ENTREGA Nº 4

EL FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO[1]

[1] Liliana Pagliettini- Profesora asociada; Nora Puppi – JTP; Gabriela Gil - Ayudante

INDICE

Introducción	**5**
A) La política monetaria en las últimas décadas	**5**
B) Caracterización del sistema financiero	**6**
1. Unidades Económicas	**7**
2. Intermediarios financieros	**7**
3-4. Órganos de regulación y control – Marco Normativo	**8**
5. Instrumentos Financieros	**8**
6. Mercado financiero	**9**
C) Conceptos básicos sobre el Crédito	**11**
1. Los conceptos fundamentales de los sistemas de crédito	**11**
2. Los costos y la remuneración en el sistema de crédito	**11**
3. Las señales del crédito: los créditos de corto y largo plazo	**12**
4. La dinámica financiera o las contrapartidas del crédito	**13**
La fijación de la tasa de interés	**13**
¿Crédito en pesos o en dólares?	**18**
Servicio a la deuda	**19**
D) Caracterización del financiamiento agropecuario	**20**
1. Objetivos y funciones del crédito agropecuario en Argentina.	**20**
2. La financiación al sector agropecuario como instrumento de política	**21**
2.1 Distribución sectorial del crédito	**21**
2.2 Importancia y orientación del crédito en el sector primario	**22**
2.3 Distribución geográfica	**26**
2.4 Distribución institucional	**28**
2.5 Créditos en colaboración con organismos internacionales	**30**
3. Instrumentos de crédito	**31**
3.1 Situación actual	**31**

Planes canje	**31**
Bonificacion de tasa SSEPyMEyDR	**32**
FONAPYME	**32**
Programa de reestructuración empresarial.	**33**
Pre	**33**
MIPyMES	**33**
Consejo Federal de Inversiones	**33**
FONTAR	**34**
3.2 Herramientas alternativas de financiamiento	**34**
Warrant	**34**
Fideicomisos	**39**
Factoring	**40**
Pool de Siembra	**41**
Fondos comunes de inversión	**41**
Leasing	**42**
Obligaciones negociables	**43**
Sociedades de garantías recíprocas	**43**
Titulización (Securitización)	**44**
BIBLIOGRAFIA	**45**
ANEXO 1	**47**

Introducción

En las últimas dos décadas las finanzas han experimentado una sofisticación considerable, a la par de un gran incremento en sus flujos financieros mundiales. Así las empresas agropecuarias deben buscar financiamiento en un marco económico y financiero de creciente complejidad tal como veremos a continuación. Durante la década del 90 aparecen nuevas formas de financiamiento no tradicional como los fondos comunes de Inversión[2], que cobraron relevancia en la Argentina. Otro rasgo distintivo de esta época es el crecimiento de los mercados de derivados, operaciones que derivan o devienen de un activo preexistente o subyacente. Las operaciones de estos mercados se pueden agrupar en 4 categorías: futuros, opciones, forwards y swaps[3].

Las securitizaciones o titulaciones es otra de las nuevas herramientas dentro de las finanzas. Securitización es el proceso por el cual, una cartera de créditos, con un determinado grado de homogeneidad, total o parcialmente ilíquida, se transforma en títulos valores que son ofertados al público inversor, nacional o internacional; permitiendo el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, con importantes ventajas tanto para quien los coloca, como para quien los toma.

Más allá de las herramientas mencionadas, y de otras que cuentan con una historia reciente de uso, las opciones de financiamiento siguen siendo los medios bancarios y las empresas proveedoras de insumos.(AACREA, 2005)

A) La política monetaria en las últimas décadas[4].

"La política monetaria, con las limitaciones que presenta en el caso argentino, no constituye un instrumento aislado, sino que debe ser utilizada de manera coordinada con otros elementos macro (ahorro fiscal, política salarial equilibrada) y micro (acuerdos de precios, políticas de competencia)" (Ecolatina).

Una de las características del sistema financiero durante la década del '80 fue la casi inexistencia de operatoria en el mercado de capitales, por lo que su evaluación puede circunscribirse prácticamente al sector bancario. A lo largo de esta década, el sector bancario se vio sujeto a numerosas regulaciones, que tendían a direccionar el crédito a distintos sectores económicos considerados por el Estado.

En la década del 90 si bien la ley de Convertibilidad fijó una gran limitación al ejercicio de políticas monetarias por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al vincular el nivel de la base monetaria con la cuantía de las reservas internacionales, la autoridad monetaria a través de las normas regulatorias de la actividad financiera que impulsó posteriormente, limitó severamente la creación secundaria de dinero y desalentó las financiaciones al sector privado no financiero.

La liberalización de la cuenta capital a partir de la implementación del plan de Convertibilidad ha tenido efectos significativos sobre el crédito y la monetización, algunos de los cuales han sido positivos y otros desventajosos.

---

[2] Estos fondos, en buena medida impulsados por el ahorro de individuos que prevén un largo período de sus vidas viviendo como jubilados, cumplen un papel fundamental y registran en la última década un crecimiento considerable a nivel internacional (los fondos que manejan los FCI de Estados Unidos crecieron 11 veces desde 1980 a1996).

[3] En el caso de los futuros, comprador y vendedor fijan un precio futuro sobre un bien y llegada la fecha (o antes) concretan la transacción y la entrega del bien, o compensan la diferencia entre la cotización del momento y la que pactaron, sin hacer la entrega. En el caso de las opciones, el comprador de la misma adquiere un derecho (aunque no una obligación) y la ejerce si le conviene, mientras que los Forwards son contratos de futuros pero del tipo OTC (over the counter). Los Swaps son intercambios de flujos futuros de fondos, de cualquier tipo.

[4] En Anexo 1 puede consultarse más información sobre Política Monetaria

Fondos Comunes de Inversión

Entre los primeros se cuenta la reaparición del crédito bancario (modalidad que había sido desechada durante los períodos de alta inflación), el incremento de la masa monetaria y de las transacciones financieras.

Los procesos menos favorables que han impulsado la liberalización financiera son varios y definen un sistema muy dependiente de los flujos externos de capital y de los sucesos económicos en el resto de los países, tanto industrializados como periféricos.

La dolarización de la economía, intensificó los riesgos asociados a dichos procesos, bajo nivel de confianza en el sistema financiero, altos encajes y altos spreads que derivaron en altas tasas activas en términos reales.

Las condiciones descriptas, junto con las rigurosas regulaciones del BCRA, dificultan el crédito a la producción, en especial a la pequeña y mediana empresa, que no sólo sufre el racionamiento de los montos, sino las altas tasas aplicadas a este tipo de empresas.

Las transformaciones producidas en la década de los 90, también han afectado la estructura física e institucional del sistema, produciéndose un fuerte proceso de concentración y extranjerización de la actividad bancaria que posibilita fenómenos de oligopolización de las decisiones de la banca privada, y han alterado el financiamiento al sector productivo.

En los últimos años la política monetaria perdió protagonismo, ésto se refleja en lo afirmado por un ex presidente del Banco Central de la República Argentina: *"La política monetaria es un arte y no una ciencia, por eso creo que hay que demostrar mucha flexibilidad y capacidad artesanal para manejarla. Lo que más destaco de la política monetaria de estos años es que no es protagonista. No conozco países que hayan tenido años de desarrollo gracias a políticas monetarias protagonistas. Los países no crecen por sus políticas monetarias o cambiarias; crecen por sus políticas de producción, por la generación de capacidad competitiva. ¿Cuál es, entonces, el rol de la política monetaria? Que no nos lleve a una nueva crisis. La más importante reforma estructural que se tiene que lograr, la madre de todas las reformas, es evitar la próxima crisis. Cada cinco años en promedio, en los últimos cuarenta años, los empresarios y también los funcionarios han estado enfrentando una crisis cambiaria, bancaria, financiera, con tasas de interés ridículamente altas, con un tipo de cambio o muy apreciado o muy depreciado —generalmente muy apreciado que llevaba al muy depreciado mediante la crisis bancaria y fiscal—, y ésto ha sido la causa de nuestro estancamiento y también de la tremenda distorsión en la distribución del ingreso que hemos acuñado en estas cuatro décadas. No es algo menor lograr una política cambiaria y monetaria que no nos conduzca a una nueva crisis, que sea razonable y flexible, que no sea protagonista.... Hasta los economistas más críticos están de acuerdo en que la Argentina va a seguir creciendo hasta comienzos del 2007 a tasas superiores al 4%. Tomemos conciencia de que va a ser la primera vez en cien años que vamos a lograr cinco años seguidos de este nivel de crecimiento. Y ésto puede dar lugar a un cambio cultural en los banqueros, que se van a animar a prestar más a largo plazo con tasas fijas; también en los empresarios, que van a invertir sin buscar altísimas tasas de rentabilidad en corto plazo, mirando con cariño proyectos menos rentables pero más prolongados."* (González Fraga Javier. 2005)

B) Caracterización del sistema financiero

En la economía de un país existen dos sectores bien diferenciados, pero a la vez, indisolublemente ligados:

- ***Sector real***: producción de bienes y servicios

- *Sector financiero*: conformado por activos financieros

El desarrollo del sector real, tiene incidencia en el desarrollo del sector financiero. A su vez, contar con un sistema financiero eficiente, potencia el desarrollo del sector productivo.

El sistema financiero está constituido por un conjunto de componentes, vinculados entre sí por finalidades o propósitos comunes. Estos son:

1. Unidades económicas
2. Intermediarios financieros
3. Órganos de regulación y control

Cuyas vinculaciones y estructuras están dadas por:

5. Normas legales, procedimientos y costumbres
6. Instrumentos financieros
7. Mercados financieros

1. Unidades Económicas

Son las familias, empresas privadas o públicas con o sin fines de lucro y también el gobierno. Estas unidades, que componen el sector real de la economía, tienen excedentes o déficits en su capacidad presente de pago. Desde ese punto de vista las podemos agrupar en:

b) Unidades de gasto superavitarias (UGS): en determinado momento poseen una cantidad de recursos, mayor a los que desean gastar en bienes o servicios (inversores).

c) Unidades de gasto deficitarias (UGD): Son aquellas que en determinado momento, tienen menores recursos que los que necesitarían aplicar a sus planes económicos (unidades con necesidad de financiación).

2. Intermediarios financieros

Son las personas físicas o jurídicas, que hacen su negocio habitual de la vinculación entre inversores y demandantes de financiación.

A través de la utilización de sus propios instrumentos financieros pueden combinar los distintos plazos y necesidades de las UGD con los de las UGS, posibilitando también, la cuotificación y diversificación de las inversiones.

Los principales operadores o "broquers" son:

- Las entidades financieras
- Las entidades cambiarias
- Los agentes de bolsa
- Los agentes de mercado abierto

3-4. Órganos de Regulación y Control – Marco Normativo

El marco financiero nacional se basa en 3 leyes: la ley de Oferta Pública de Títulos Valores (ley 17.811 y complementarias), la ley de de Entidades Financieras (ley 21.526 y complementarias), y la Carta Orgánica del Banco Central de la Republica Argentina (Ley 24.144 y complementarias). De estas leyes emana la autoridad, atribuciones y funciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA), siendo éstos los entes reguladores y de fiscalización del mercado de capitales y del sistema financiero, respectivamente.

Las Bolsas están legalmente autorizadas para admitir, suspender y cancelar la cotización de títulos valores, registran las transacciones, publican los volúmenes operados y los precios negociados y divulgan toda información que pueda incidir en las cotizaciones. La Bolsa más importante es la de Comercio de Buenos Aires (BCBA), en donde se negocian acciones, obligaciones negociables, títulos valores fiduciarios y títulos públicos.

Otras instituciones relevantes son los mercados de valores, siendo el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) el más importante. Los Mercados de Valores son sociedades anónimas y sus accionistas quedan habilitados para actuar como Agentes (personas físicas) o Sociedades de Bolsa (personas jurídicas), y comprar y vender títulos valores por cuenta propia o de terceros. La Caja de Valores es una sociedad anónima que actúa como agente de registro de accionistas de las sociedades emisoras y de títulos públicos. Sus socios mayoritarios son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires.

Existe también el Mercado Abierto Electrónico (MAE), en donde se opera de manera extrabursátil, mediante computadoras.

5. Instrumentos Financieros

El sistema financiero opera con activos financieros. A diferencia del activo real, **el activo financiero** es un depósito de valor y promete algún tipo de recompensa o rendimiento al tenedor de los mismos.

El activo financiero es el derecho a percibir más tarde, los recursos puestos a disposición hoy. En consecuencia la empresa que recibe esos recursos, está obligada a una contraprestación futura.

Instrumento financiero es toda declaración de derechos futuros, sobre recursos reales, de modo tal que se espera, hasta el momento del vencimiento, la producción de intereses a su tenedor. Por ejemplo, la constitución de un plazo fijo en un banco, es para el depositante un activo financiero, y el certificado del plazo fijo es el instrumento financiero.

Las principales características de estos instrumentos son:

- **Liquidez**: facultad del título de volver a convertirse en dinero. Depende del plazo de emisión del instrumento, pero también de la capacidad de negociación en el mercado, de su precio de realización y de sus costos de entrada y salida.
- **Rendimiento**: ganancia que reporta al tenedor del mismo. Esta rentabilidad, según el tipo de instrumento, puede estar compuesta por:

a) rendimiento financiero: intereses o dividendos y

b) rendimiento por tenencia: por diferencia entre precios de compra y venta, del instrumento financiero. Generalmente, los instrumentos de mayor liquidez, cuentan con menores rendimientos.

- **Riesgo**: capacidad del deudor-emisor del instrumento, de cancelarlo a la fecha estipulada. En general existe una relación inversamente proporcional, entre el riesgo y el rendimiento esperado del instrumento.

6. Mercado financiero

Es el ámbito donde se negocian los instrumentos financieros. Es el lugar donde se relacionan las unidades de gasto superavitarias y deficitarias, directamente (mercado primario) o a través de intermediarios financieros (mercado secundario).

A los mercados de toma y colocación de fondos, en función de los plazos de sus instrumentos o la moneda en que se realicen, los podemos dividir en:

1) Mercado del Dinero; es donde se negocian los instrumentos de corto plazo denominados en moneda doméstica.

2) Mercado de divisas; es donde se negocian las divisas de un país por las de otro.

3) Mercado de capitales, coexistiendo también con estos mercados, el denominado Mercado No Institucional. En estos mercados se negocias instrumentos emitidos a plazos superiores a un año como bonos y acciones.

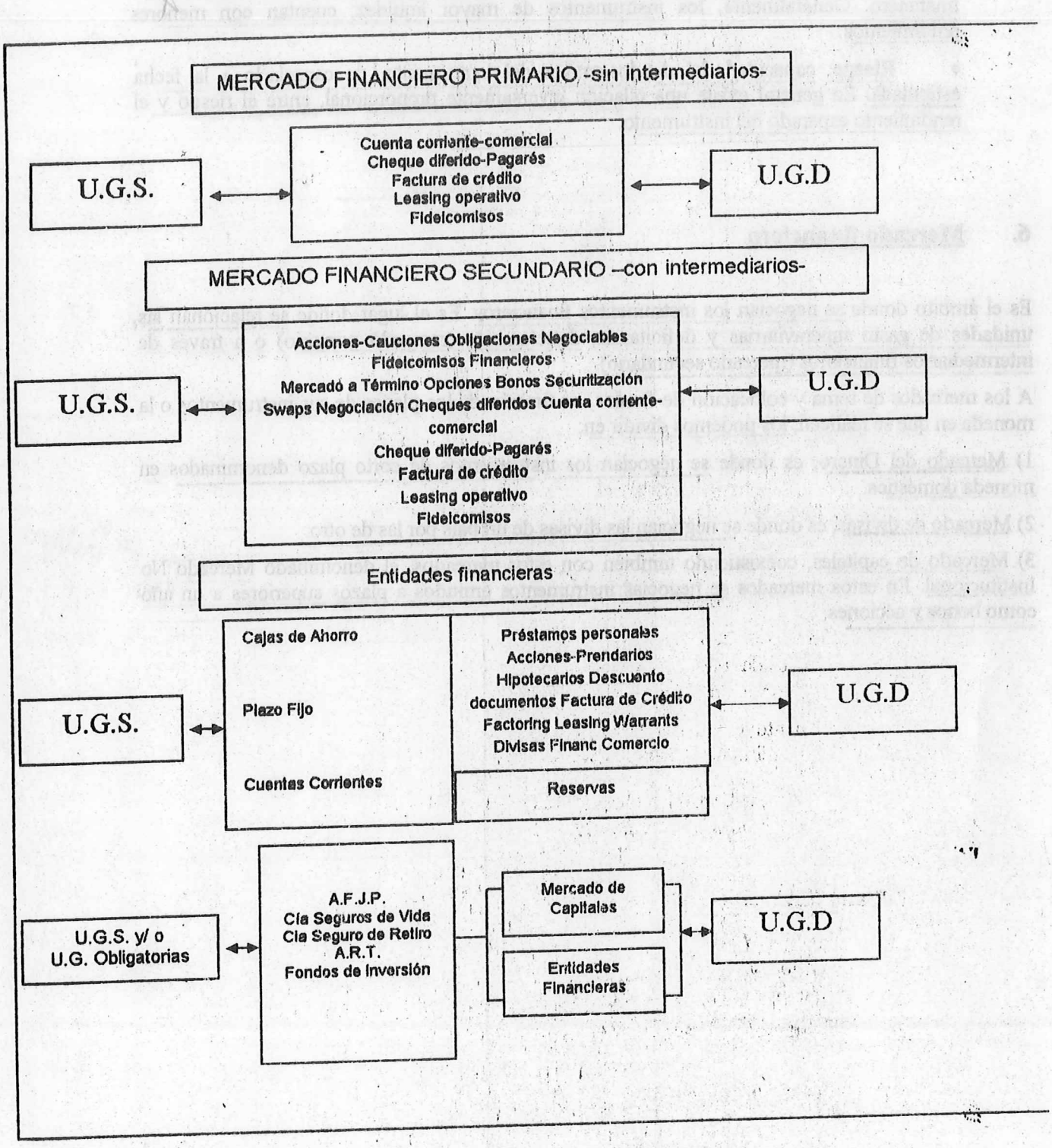


Figura N° 1. Mercados Financieros

C) Conceptos básicos sobre el Crédito

1. Los conceptos fundamentales de los sistemas de crédito

Las funciones generales de los sistemas de crédito son dos. La primera de ellas es la de **intermediación financiera**, que consiste en la movilización de los ahorros (desde los UGS a los UGD) y la asignación de los créditos. La segunda, se relaciona con la **técnica financiera propiamente dicha** y consiste en la transformación de plazos y la distribución de los riesgos.

La intermediación financiera es necesaria porque:

a) las oportunidades de inversión no están necesariamente a la disposición de los agentes económicos que tienen la capacidad de ahorrar[5], y éstos, a su vez, no son necesariamente inversionistas;

b) Por otro lado, la especialización y el aumento de escala de la producción, así como los montos cada vez más cuantiosos de las inversiones, son factores que generan desfases entre los flujos de gastos y los flujos de ingresos. Por ejemplo, la compra de mercancía indivisible y costosa, como una sembradora de siembra directa, supone un período de acumulación previa (movilización del ahorro) o bien un pago de la mercancía sobre la base del ingreso esperado (asignación de crédito).

En la medida en que los períodos de producción sean en general más largos que los períodos de consumo, la diferencia debe ser financiada para continuar el ciclo productivo. Estos desfases aumentan la necesidad de la intermediación financiera.

Es así que el sistema de crédito se constituye en intermediario entre los agentes con excedentes y los agentes con proyectos de inversión. El acto de crédito es el otorgamiento de liquidez de los primeros a los segundos.

2. Los costos y la remuneración en el sistema de crédito

Las actividades que se desarrollan en los sistemas de crédito (ahorro, intermediación, demanda y otorgamiento de créditos) utilizan recursos que tienen un costo.

Desde el punto de vista de los prestatarios que solicitan los créditos, los costos del prestatario (COP) incluyen:

a) la tasa de interés que deben pagar al sistema de crédito por el uso de los recursos prestados, llamada tasa de interés activa (r_a), y

b) los costos de transacción del préstamo (CT_p) que incluyen el tiempo de negociación de los préstamos así como las diferentes primas y comisiones asociadas al mismo.

$$COP = r_a + CT_p$$

[5] El ahorro es la abstención del consumo. Todo ingreso no gastado es ahorro, independientemente de la manera en que se le conserve: compra de activos financieros (ahorro bancario) o reserva en especie para cubrir todo tipo de contingencias (atesoramiento). Para que el ahorro esté a la disposición de los inversionistas, el sistema bancario debe movilizarlo, es decir debe transformar el atesoramiento en ahorro bancario.

Desde el punto de vista de los prestamistas que otorgan los créditos, el costo de operación del sistema de crédito (COSC) incluye:

a) los costos para movilizar recursos prestables, es decir la tasa de interés pagada a los ahorristas llamada tasa de interés pasiva (r_p), y

b) los costos de transacción del crédito (CT_c) que incluyen los costos de información sobre los prestatarios y los costos de iniciar, administrar y obtener el reembolso de los créditos.

$$COSC = r_p + CT_c$$

El COSC es cubierto con cargo a la remuneración que recibe el sistema de crédito por su función de intermediación financiera, es decir con cargo a la tasa de interés activa. La tasa de remuneración del sistema bancario (RSB o "spread") es entonces igual a la diferencia entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva.

$$RSB = r_a - r_p$$

Debe ser + para mantenerse en el largo plazo. Quiere decir que genera recursos para expandirse.

La viabilidad a largo plazo del sistema de crédito requiere que, además de cubrir sus costos de operación, genere recursos suficientes para permitirle su expansión. La condición es una diferencia positiva entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva. Sin embargo, su actividad se ha diversificado mucho. Las entidades financieras actúan como intermediarias en la colocación de valores, la contratación de seguros, obtención de tarjetas de crédito, compraventa de moneda extranjera, etc. Además, ofrecen servicios como custodia de valores, débito automático, cobro de impuestos y cargas sociales, etc.

En diciembre de 2004 se incrementan los depósitos del sector público, producto del superávit fiscal y del sector privado, consolidando una mayor confianza en el sistema bancario de parte del público en general y de los inversores institucionales. Estos depósitos representaban el 26% del PBI, valores cercanos a los de 1999, antes de la crisis financiera.

Ejemplo

En este período el sector privado incrementa la demanda de préstamos y el sector público la disminuye. Resultando, sin embargo, la participación de los préstamos al sector privado en el PBI del 8,7%, muy por debajo de los valores de 1999 del 24,9%.

Por su parte, las tasas de interés descendieron en términos nominales, por la elevada liquidez. Las tasas de interés pasivas tuvieron valores reales negativos, hasta del 7%, durante el año 2004. El "spread", diferencia entre las tasas activas y pasivas, también disminuyó en el año, producto de la competencia de las entidades para captar depósitos.

3. Las señales del crédito: los créditos de corto y largo plazo

El ritmo de crecimiento de la economía está determinado por factores reales y factores financieros. Más precisamente, por la relación entre la dinámica productiva (tasa de ganancia esperada) y la dinámica financiera (condiciones de los créditos en términos de volúmenes, tasa de interés, plazos,

y garantías exigidas). Esta relación tiene efectos importantes en cuanto a las señales de fomento o de restricción a la producción.

Las señales del crédito son de diferente tipo, dependiendo de los plazos de los créditos. Dejando de lado los créditos al consumo, se pueden distinguir dos tipos principales de utilización de los créditos: capital de trabajo e inversión. En el caso del crédito para el capital de trabajo, los plazos son en general de un año o menos y una variable central es el flujo de ingreso esperado del prestatario (créditos de corto plazo). En el caso del crédito de inversión, su uso implica un plazo más largo de maduración y una cierta evaluación del capital y de la riqueza del prestatario (créditos de largo plazo).

Ambos tipos de créditos permiten el inicio del proceso de producción, pero sus objetivos y sus determinantes no son los mismos. El crédito de corto plazo da liquidez al proceso de producción y de circulación de las mercancías: compra de mano de obra, insumos y materias primas y venta de mercancías terminadas. En efecto, la circulación no puede interrumpirse durante el proceso de producción, pero quien genera la liquidez necesaria al proceso de circulación es la venta de la producción. El crédito de corto plazo, al financiar el capital de trabajo necesario para superar esta contradicción, tiene como objetivo el garantizar la continuación de la producción.

El crédito de largo plazo plantea problemas bastante más complejos. El problema general es el de la transformación de recursos de corto plazo (el ahorro) en las disponibilidades de largo plazo que requieren la capitalización, la innovación tecnológica y el aumento de la capacidad de producción. Al aumentar la capacidad productiva y/o al mejorar la eficiencia de los procesos de producción, el crédito de largo plazo cumple un objetivo cualitativamente diferente al del crédito de corto plazo: si éste garantiza la continuación de la producción, aquél garantiza su crecimiento.

Por el volumen de recursos movilizados y por el riesgo implícito en su asignación, el crédito de largo plazo plantea de una manera más importante que el crédito de corto plazo el problema de las garantías y, entonces, el de cómo hacer llegar este tipo de crédito a pequeños productores cuyas garantías son menos importantes. Conviene aquí abrir un paréntesis sobre las señales del crédito en el caso de los créditos a la agricultura.

4. La dinámica financiera o las contrapartidas del crédito

El acceso al crédito significa para un productor un mayor potencial de producción. Este acto tiene, sin embargo, ciertas contrapartidas que se sitúan en la dinámica financiera. La primera de ellas es el compromiso del productor-prestatario de reembolsar el crédito a la tasa de interés y en el plazo que se indican en el contrato que liga al prestamista y al prestatario. Otra contrapartida tiene que ver con las garantías exigidas para otorgar el crédito. Estudiaremos sucesivamente estas tres contrapartidas.

La fijación de la tasa de interés

El proceso de capitalización consiste en la transformación de un capital inicial en un valor final. La diferencia entre el capital inicial y el valor final es el interés. Los dos regímenes de capitalización más importantes son:

- **Régimen de interés simple:** su característica es que sólo el capital inicial produce intereses.

Supongamos un depósito de $1.000 que es efectuado a 30 días de plazo y cuya tasa de interés es del 0,8% mensual. La operación es renovada a la misma tasa dos veces más, retirándose en cada caso los intereses.

El interés (i) del primer período es:

i = $1.000 x 0,008 = $8

Como solamente el capital inicial produce interés, los intereses correspondientes a los otros dos períodos serán también $8 en cada uno. En total, se habrán producido $24 de intereses y el capital final ascenderá a $1.024.

- **Régimen de interés compuesto:** se caracteriza porque los intereses que se generan en la operación se agregan al capital para producir nuevos intereses.

Al igual que en el ejemplo anterior, el interés de la operación al cabo del primer mes será $8 y el valor final será $1.008. Esta suma es reinvertida al 0,8% mensual ganando:

i = $1.008 x 0,008 = $8,064

El valor final ahora es $1.008 + $8,064 = $1.016,064 el cual es reinvertido y produce intereses por:

i = $1.016,064 x 0,008 = $8,128

El valor final resulta $1.016,064 + $8,128 = $1.024,192

El total de los intereses resultará = 1024.192 - 1008 = $24.192

Cuando se habla de tasa de interés, podemos diferenciar tres tipos:

- **Tasa de interés nominal:** es la tasa producto de la intersección de la oferta y la demanda de dinero en el mercado; es el precio que hay que abonar para usufructuar el capital. Indica cuántos pesos adicionales se tendrán en el futuro si se invierte un peso hoy. Las tasas de interés nominales pueden ser fijas o variables. Las tasas variables normalmente se pactan tomando como referencia alguna tasa patrón, agregando algunos puntos porcentuales sobre esa tasa. Tratándose de préstamos en moneda extranjera es común tomar como referencia las tasas PRIME o LIBOR.

La tasa PRIME, es la tasa a la cual los bancos americanos prestan dinero a las grandes empresas. La tasa LIBOR, es la tasa interbancaria del mercado de Londres y es normalmente más alta que la PRIME[6].

- **Tasa de interés efectiva:** es el rendimiento que resulta de capitalizar a interés compuesto la tasa anual vigente en el período, cuando el período de capitalización es inferior a un año (mensual, bimestral, trimestral, etc.)

$$Tasa\ de\ \text{int}\ erés\ efectiva = \left(1 + \frac{TI}{k}\right)^{k} - 1$$

Donde *TI* es tasa de interés nominal.

k es la cantidad de períodos de capitalización.

Si la tasa e interés nominal anual es 6% y la capitalización de intereses es mensual ($k = 12$), la tasa de interés efectiva anual es de 6,167%.

La tasa que debe considerar el tomador de crédito es la tasa efectiva, porque representa el interés que realmente paga sobre el dinero que recibe.

[6] Es bastante usada en razón del elevado número de transacciones que se realizan bajo esta modalidad y su presunta mayor sensibilidad a las condiciones del mercado.

- **Tasa de interés real:** es la tasa de interés libre de los efectos de la inflación. Mide el rendimiento de una inversión expresado como el aumento de la cantidad de bienes y servicios que se pueden comprar.

$$Tasa\ de\ \text{int}\ erés\ real = \frac{1+TI}{1+TIn} - 1$$

Donde *TI* es la tasa de interés nominal o la tasa de interés efectiva

TIn es la tasa de inflación

Si *TI* es la tasa de interés efectiva, se obtendrá la tasa de interés efectiva real.

Una vez que el flujo de fondos del crédito se expresa en el tiempo, el costo del crédito o tasa de interés efectiva se puede calcular a través de la Tasa Interna de Retorno (TIR) de dicho flujo. El concepto de TIR es el mismo que el empleado en Evaluación de Proyectos, pero en el caso de aplicarse a créditos, la interpretación es diferente. En vez de referirse al retorno promedio por período del capital invertido, se refiere al costo promedio por período del capital obtenido en préstamo expresado a través de una tasa de interés efectiva. En sentido teórico la tasa de interés refleja la evaluación presente del futuro. La tasa de interés es entonces una señal que determina las decisiones de consumir en el presente o en el futuro, y que no es indiferente en cuanto a la movilización del ahorro y a la formación de capital. Una tasa de interés alta es una valorización del futuro con respecto al presente que conduce a un mayor ahorro.

Desde el punto de vista de la movilización del ahorro bancario, la tasa de interés es el precio de los activos financieros. En ese sentido, ejerce una influencia sobre la composición y la forma del ahorro. La composición de un portafolio (cartera de proyectos de inversión) depende de los rendimientos, del riesgo y de la liquidez de cada activo. Una tasa de interés baja reduce el rendimiento de los activos financieros (ahorro bancario) y entonces modifica la composición del portafolio de cada agente en beneficio del atesoramiento. Si disminuye la participación del ahorro bancario en ese portafolio, se reduce simultáneamente el volumen de ahorro disponible para la inversión, así como el crecimiento económico.

La tasa de interés es, por último, el precio del capital y en ese sentido ejerce una influencia sobre la elección de técnicas de producción y sobre el uso relativo de los factores de la producción. Una tasa de interés baja favorece los proyectos intensivos en capital. Esta señal se traduce en una reducción del uso del trabajo en la producción y el aumento del uso del capital.

Todo el problema es el de saber qué significa una tasa de interés alta o baja, o cuál debería ser el nivel razonable de la tasa de interés para adecuar sus diferentes señales: ahorro-consumo, atesoramiento-ahorro bancario, y capital-trabajo. (Cuadro 1)

Cuadro 1

A) Evolución de la tasa de interés activa

(1980 - 1993: en porcentaje.)

Años	Tasa de interés nominal	Tasa de interés efectiva	Tasa de interés real efectiva
1980	71.1	99.5	26.7
1981	114.6	198.7	6.6
1982	106.6	177.6	-32.5
1983	177.9	425.3	2.7
1984	204.9	563.1	-8.7
1985	184.8	457.8	20.2
1986	74.5	106.0	30.5
1987	121.6	218.4	13.0
1988	197.5	522.4	17.1
1989	483.6	5716.9	6.0
1990	374.6	2505.4	190.0
1991	97.1	154.4	62.3
1992	28.5	32.5	28.4
1993	20.7	22.8	22.7

Tasa de interés efectiva real con base IPMNG ('93=100)

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos BCRA, 1994

B) Evolución de las tasas de interés activas del Banco Nación 1991-2000. En porcentajes

Años	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Pesos									
Tasa de interes nominal	25.6	20.3	21.2	20.3	14.5	14.5	16.7	17.8	17.8
Tasa efectiva	28.8	22.3	23.4	22.3	15.5	15.5	18.1	19.3	19.3
Tasa de interes real efectiva	24.8	22.1	16.6	15.3	13.2	16.6	26.0	17.9	16.4
Dólares									
Tasa de interes nominal	17.0	16.0	16.9	16.0	12.0	12.0	13.5	14.5	
Tasa efectiva	18.4	17.2	18.2	17.2	12.7	12.7	14.4	15.5	
Tasa de interes real efectiva	14.7	13.6	14.5	13.6	9.2	9.2	10.8	11.9	

Tasa de interés efectiva real con base IPMNG ('93=100)

Fuente: Elaboración propia según base de datos B.N.A

C) Evolución de las tasas de interés activas del Banco Nación 2002-2006

Fecha	TNA	TEA	TEM
Dic2002	48.66	61.15	4
Dic2003	18.85	20.57	1.55
Dic2004	18.85	20.57	1.55
Dic2005	18.85	20.57	1.55
Ene2006	18.85	20.57	1.55
Feb2006	18.85	20.57	1.55
Mar2006	18.85	20.57	1.55
Abr2006	18.85	20.57	1.55

Fuente: Index Estadístico C.F. y C.E. 2006, en base de datos del BCRA, Bco. Nación, Bcos. Pciales. y Privados.

TNA. Tasa Nominal Anual

TEA. Tasa Efectiva Anual

TEM. Tasa Efectiva Mensual

Un nivel razonable de la tasa de interés activa debería tomar en cuenta los costos de operación del sistema de crédito, que incluyen los riesgos y los costos de transacción asociados a cada proyecto, más una ganancia tal que permita la expansión del sistema. Sin embargo, la evaluación acerca de si una tasa de interés es baja o alta debe tomar en cuenta dos distinciones adicionales. Por un lado, la distinción entre las tasas de interés nominales y reales, donde a la tasa nominal debe reducírsele la tasa de inflación para saber cuál es la tasa de interés real pagada por el prestatario y por otro lado, la tasa de interés efectiva real pagada debería estar siempre por debajo de la tasa interna de retorno, o sea de la rentabilidad del proyecto para el cual se solicitaron los fondos

¿Crédito en pesos o en dólares?

Este tipo de decisión depende de las expectativas sobre la evolución del tipo de cambio, es decir de la tasa de devaluación esperada. Si bien se conoce el tipo de cambio al inicio de la operación crediticia, se ignora el que existirá cada vez que se deba pagar parte del capital y sus intereses. El porcentaje de devaluación (de) en el período entre el inicio del cierre de la operación será:

$$\text{de (porcentaje de devaluación)} = \frac{\text{Tipo de cambio al cierre} - \text{tipo de cambio inicial}}{\text{Tipo de cambio inicial}} * 100$$

Si hay devaluación y se contrajo una deuda en dólares, con una tasa dada Cde, la tasa expresada en pesos sera:

$$C_d = (1+d) \times (1+C_{de}) - 1$$

Con un porcentaje de devaluación d de 20% y una tasa de interés en dólares C_{de} del 18%, resulta C_d= 41,6%. Si el tipo de cambio es fijo $C_d = C_{de}$.

Regresando a la pregunta original, se entenderá que no hay una respuesta definitiva sino que la misma surgirá del análisis de coyuntura y perspectivas económicas que pueda hacerse a la hora de evaluar y del destino que tengan los fondos pedidos a crédito.

Si los fondos para devolver un crédito en dólares surgen de una actividad cuyos productos se comercializan en dólares, el riesgo por devaluación disminuye considerablemente.

Si se pudiera decir "siempre conviene más tomar créditos en dólares", jamás se verían en la pizarra conviviendo las dos tasas de interés (en pesos y en dólares).

Servicio a la deuda

Amortización del capital y pago de intereses: Tratándose de préstamos a plazos mayores de un año, es usual que el capital se vaya amortizando (devolviendo) gradualmente en cuotas. Hay varios sistemas para pactar la amortización del capital. Entre los más comunes se pueden citar el alemán, el francés y el americano.

Todos los sistemas tienen en común que los intereses de un período se calculan sobre el saldo de capital no amortizado al finalizar el período anterior; la principal diferencia reside en la manera de pactar la amortización del capital.

En algunas líneas especiales de crédito para inversión o reconversión productiva, suele pactarse un período de gracia que es aquel período de tiempo durante el cual no se comienza a amortizar el capital (aunque se pagan los intereses correspondientes). El propósito del período de gracia es hacer menos gravosas las primeras cuotas. Aunque se paga un monto total de intereses mayor, el trasladar más lejos en el tiempo el pago de las cuotas, la tasa efectiva de interés del crédito no se incrementa en forma significativa.

- **Sistema alemán:**

- El capital se amortiza (se va devolviendo) en alícuotas iguales en cada período de vencimiento.

- Los intereses de un período se calculan sobre el saldo de capital no amortizado al final del período anterior.

- El monto total de cada cuota (capital más intereses) va decreciendo a medida que se va amortizando el capital.

- **Sistema francés:**

- El monto total de cada cuota (capital más intereses) es constante.

- La proporción de cada cuota que corresponde a intereses se calcula sobre el saldo de capital no amortizado al final del período anterior.

- El capital amortizado en cada cuota se determina por diferencia entre el monto de la cuota y los intereses correspondientes al período.

Para determinar el monto de la cuota es necesario conocer el **factor de anualidad** correspondiente al número de cuotas en que se debe amortizar el capital (n) y la tasa nominal pactada por período (i). El factor de anualidad se usa para transformar un monto único en una serie de cuotas equivalentes distribuidas en el tiempo.

El valor de cada cuota se calcula multiplicando el monto total del préstamo por el correspondiente factor de anualidad:

Cuota = Monto del préstamo x Factor de Anualidad[7]

- **Sistema americano**:

- El pago del capital e intereses se hacen en una sola cuota al final (sólo es para créditos de corto plazo, para Evolución o prefinanciación de exportaciones).

La intercambiabilidad del dinero y las garantías: Otra contrapartida del acceso al crédito es la entrega de ciertas garantías que limiten el riesgo del prestamista de no reembolso por parte del prestatario. Este riesgo es intrínseco a la actividad crediticia y a una de las propiedades fundamentales del dinero, a saber su intercambiabilidad. Entre ellos se destaca títulos de propiedad, cuenta corriente, referencias bancarias y comerciales estados contables, situación previsional y deudas con el fisco

D) Caracterización del financiamiento agropecuario

1. Objetivos y funciones del crédito agropecuario en Argentina.

"El crédito agropecuario fue desde siempre una de las principales herramientas empleadas por las autoridades económicas para promover el desarrollo del sector. Mediante la política crediticia, aún por omisión, se marcó el rumbo del avance tecnológico y fue utilizado para complementar políticas de promoción de actividades en retroceso o acelerar el crecimiento de otras en expansión.

La actividad productiva del sector agropecuario está caracterizada por una acentuada estacionalidad de los ingresos y de los gastos, una lenta evolución de las empresas (sobre todo comparada con el sector servicios y aún con muchas industrias) y a menudo, como en el caso de cultivos perennes, con largos períodos iniciales en los cuales no se cuenta con ingresos o no se llega a niveles rentables de producción." (Higa, 1993)

"El crédito agrario ha evidenciado en la Argentina varias funciones de importancia, también advertidas en la política crediticia de otros países latinoamericanos. Una de ellas es **promover la capitalización y tecnificación** de manera algo "forzada" en las empresas agrarias. El término "forzada" se utiliza aquí para denotar que la incitación para adquirir maquinaria y agroinsumos se incentiva a partir del crédito subsidiado. En la Argentina los niveles más altos de subsidio se expresaron para la adquisición de maquinaria, del mismo modo que en Brasil (Sanders, 1974). Es muy conocida la hipótesis de la influencia de las industrias agrícolas en inducir a las entidades financieras oficiales a generar líneas de créditos para sus productos (Cleaver, 1982). La segunda función de interés es la **compensatoria de los bajos niveles de rentabilidad agraria**. El crédito barato ayudaría así al agricultor a sobrellevar las caídas de rentabilidad y los efectos del riesgo agrícola. Una tercera función de interés hace a la **orientación de la actividad productiva a partir del crédito**, a partir del mecanismo de líneas de crédito orientado. Del mismo modo el crédito puede utilizarse para promover cambios técnicos de una actividad, ofreciendo líneas de crédito orientado para cierto tipo de insumos o bienes de capital.

Funciones del Crédito Agrario

[7] Factor de anualidad $FA=i / [1-1/(1+i)^n]$

Una cuarta función es la **promoción de la ocupación del espacio agrícola**. Así, el crédito se subvenciona frecuentemente para áreas agrícolas de frontera, a partir de consideraciones geopolíticas que trascienden aspectos específicos de la política financiera. Finalmente, una quinta función es la **promoción diferenciada de la actividad productiva según grupos sociales**. Es el caso de las líneas de créditos para pequeños agricultores y, en el caso contrario, la apropiación del mismo por los sectores más poderosos.

Para ofrecer un resumen quizás simplista de lo anterior, se puede decir que el crédito tiene funciones de capitalización y promoción tecnológica, compensación de las caídas de rentabilidad y reorientación de la actividad económica en cuanto a las producciones promocionadas, la tecnología inducida, los espacios rurales ocupados productivamente y los agentes sociales favorecidos." (Fiorentino, 1983).

2. La financiación al sector agropecuario como instrumento de política

Dentro de las políticas incentivos/desincentivos implementadas para regular la actividad del sector agropecuario, figura la política crediticia. Ésta funcionó dentro de un marco de política global que define claramente dos períodos, antes y después de la reforma financiera de 1977, donde el crédito pasó de ser un "subsidio encubierto" al estar las tasas de interés controladas y fijadas por debajo de la tasa de inflación, a un mercado libre con tasa de interés positivas, donde a menudo el costo del dinero no es compatible con la rentabilidad de las empresas medianas y pequeñas.

En dichas empresas el financiamiento de las distintas etapas del proceso productivo, la compra de bienes de capital, la inversión en mejoras, la comercialización, el acondiconamiento y la transformación de la materia prima, permite superar la carencia de recursos propios y/o los estrangulamientos característicos de las actividades con un alto componente estacional en ingresos y egresos.

En la región pampeana existe una larga historia en materia de créditos para el campo. En otras épocas permitió la capitalización de muchos productores facilitando la compra de maquinaria agrícola y un limitado acceso a la tierra.

En correspondencia con el modelo agroexportador impuesto a principio de siglo, que reservaba a la Región Pampeana el papel de proveedor de granos y carnes, el crédito estimuló estas producciones sin alterar sustancialmente la estructura agraria, ya que la propiedad de la tierra siguió -y aún sigue- estando distribuida desigualmente. Es importante detallar que este instrumento, hasta fines de la década del '30 acompañó la expansión de la frontera agropecuaria. Luego del período de estancamiento relativo del sector, el crédito estimuló el aumento de la productividad agraria, en particular la mecanización ahorradora de mano de obra (presidencia de Frondizi); durante los años '70, disminuyen los créditos para inversión y crecen los créditos de corto plazo para gastos de siembra e implantación de cultivos, coincidiendo con la expansión de la agricultura provocada por el cambio tecnológico (semillas mejoradas, agroquímicos, cultivos de soja).

2.1 Distribución sectorial del crédito

2) el incremento de los montos asignados al sector familiar y en menor medida al sector terciario.

"El sector secundario (producción manufacturera, minas y canteras y electricidad, gas y agua) ha acusado esta merma a partir del Plan austral. Tanto a fines de 1983 como en marzo de 1985, el sector secundario poseía el 50% del financiamiento del sistema bancario institucionalizado. En 1989 esa porción había descendido al 42% del total". (García, 1989).

Con respecto a la producción primaria, la caída de la asistencia crediticia fue tres veces mayor que en los créditos totales, analizando los extremos de la serie '83 - '88. Registrando una tasa anual acumulativa del orden del –12,8%.

Analizando la década del '90 se observa que entre diciembre de 1996 y diciembre de 1998, los sectores que registraron un mayor crecimiento en las financiaciones que reciben fueron las familias (43%), el sector de electricidad, gas, agua y servicios sanitarios (25%), la producción primaria (20%) y el sector de servicios y finanzas (20%). Por su parte los sectores con menor crecimiento en su crédito fueron las industrias manufactureras (5%) y los comercios mayoristas (1%). El imponente aumento de los préstamos a personas es el fiel reflejo de los cambios que experimentó el sistema financiero y la economía doméstica en el período bajo consideración.

2.2 *Importancia y orientación del crédito en el sector primario*

La participación del sector primario en el total de crédito pasó del 14,3% al 9,5% en el período '83 - '88, recuperando su participación en la década del '90 llegando al 12,6% en 1992.A partir de entonces su participación disminuye hasta un 5% en en el 2002.

Cuadro N°2: Evolución de la Cartera Agropecuaria y su relación con la cartera total

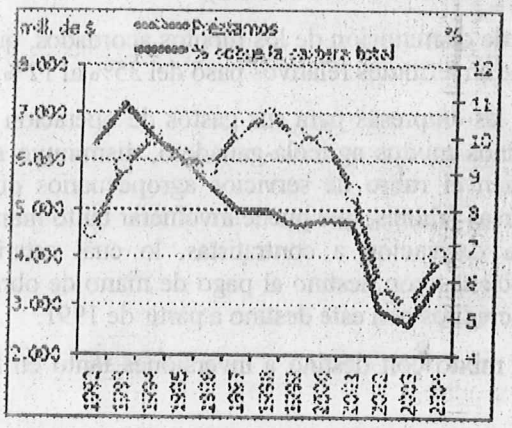
En millones de $ corrientes

Cartera	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Producción primaria (*)	2799	4544	5944	6511	6110	5894	6688	5945	6535	6496	5422	3434	2987	4078
Resto de actividades	22412	31539	42095	53958	53373	58051	67182	69591	73760	74403	69553	65435	52282	57149
Total de actividades económicas	25211	36083	48039	60469	59483	63945	73870	76536	80295	80899	74975	68868	55268	61227
Prod. Primaria/total	11.1	12.6	12.4	10.8	10.3	9.2	9.1	9.1	8.1	8	7.2	5	5.4	6.7
Morosidad prod. primaria	680	1053	1304	1975	2008	1447	1450	1205	1528	1894	1842	1845	1382	1035
Morosidad prod. Primaria en %	24.3	23.2	21.9	30.3	32.9	24.5	21.7	17.4	23.4	29.2	34	53.7	46.3	25.4

Fuente: FINAGRO en base de datos BCRA

(*) Excluye saldos correspondientes a la actividad "Explotación de"Minas y Canteras".Los valores de la serie corresponden a saldos de cartera de diciembre de cada año

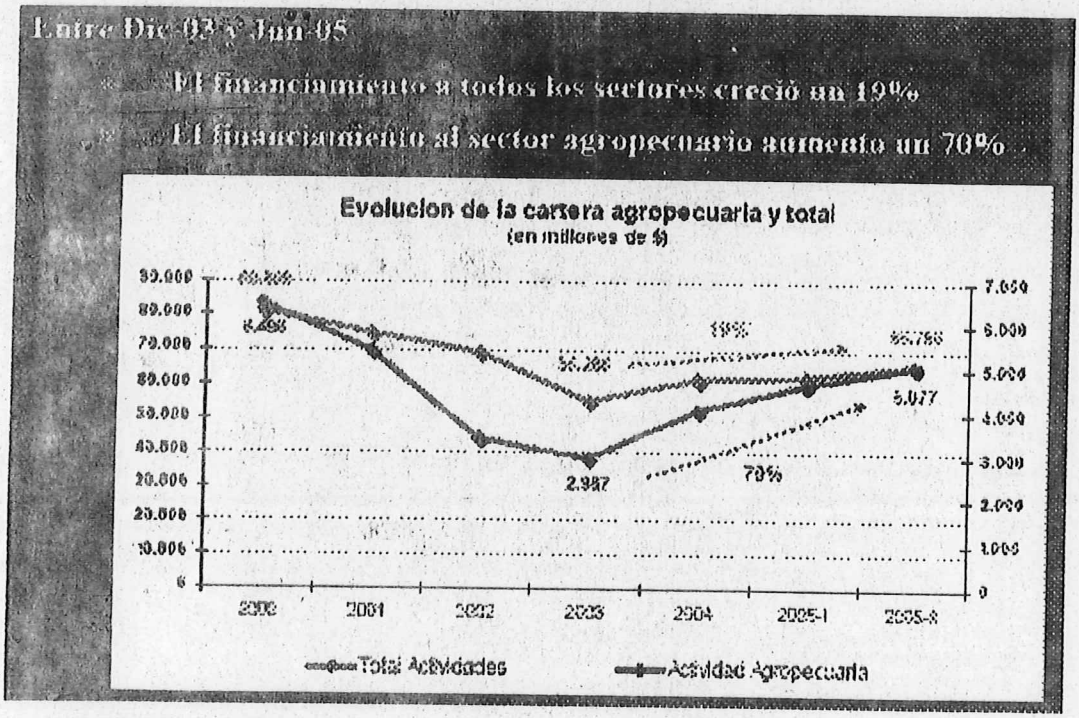
Figura N°2: Evolución de los saldos de préstamos al sector primario a nivel nacional y su participación en la cartera total



Fuente: BCRA

Como se observa en el gráfico, desde 1992 y hasta el año 2000, el financiamiento bancario al agro se mantiene en el orden de los $6.000 millones. A partir del 2001, dentro de un marco de disminución de financiamiento a todas las actividades, el sector agropecuario experimenta una fuerte reducción de préstamos, situación que se revierte recién a partir de 2004. (Figura N°2)

Figura N°3: Evolución de la cartera agropecuaria y total



Fuente: SAGPyA 2005

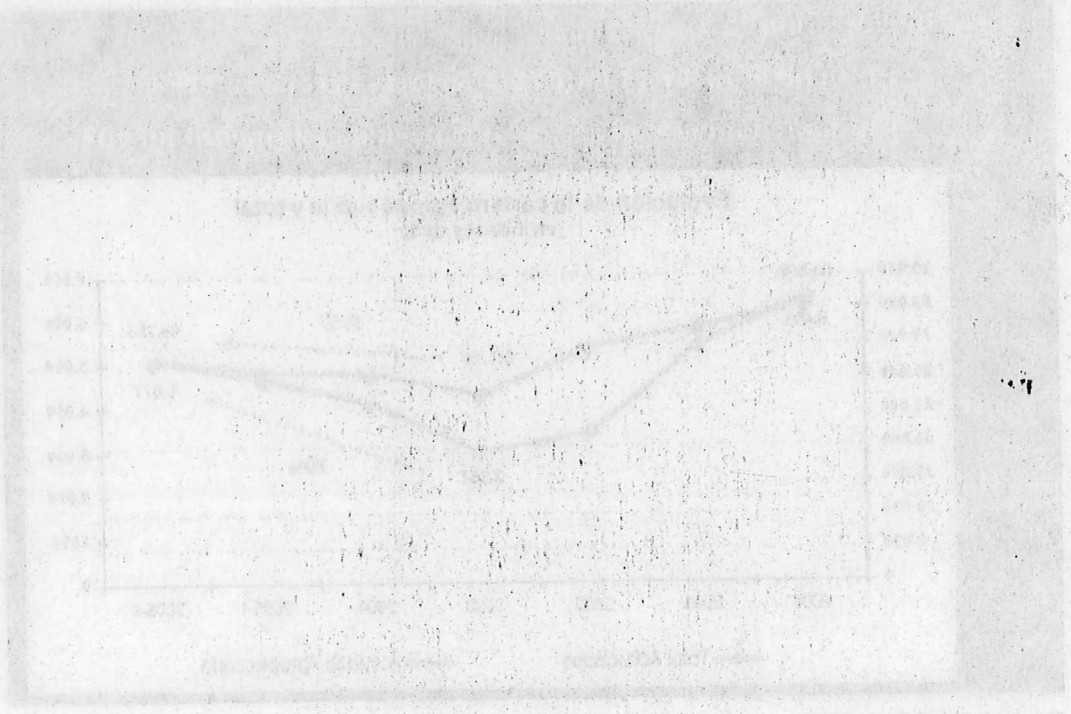
Si analizamos la orientación del crédito dentro del sector primario, se destaca que el rubro de mayor importancia es el agrícola-ganadero, que si bien en el '83 representaba el 46,5%, en los años subsiguientes aumento paulatinamente hasta situarse en 1988 en el 72%.

Dentro de este rubro, se ha modificado el destino de los créditos ya que se ha incrementado en el período '83 - '88 el monto destinado a la actividad agrícola en un 22% anual, mientras que en términos relativos al resto de las actividades pasó del 17% a un 53%. (Cuadro 3).

Por otra parte la actividad ganadera registra una tasa de disminución de los montos acordados, que se registra desde 1975 del orden del –6%, mientras que en términos relativos pasó del 35% al 12%.

El rubro mixto que comprende créditos otorgados a las empresas para sus gastos de operación o para maquinaria agrícola y mejoras que tienen destinos mixtos agrícola-ganadero, disminuyó su participación fundamental a partir de 1986 y también el rubro de servicios agropecuarios que incluye el crédito otorgado para la realización de diversas labores, que puede involucrar tanto mano de obra como empleo de maquinaria mediante la derivación a contratistas, lo cual estaría implicando menores inversiones en el sector y erogaciones con destino al pago de mano de obra. Sin embargo se observa un incremento relativo de los créditos con este destino a partir de 1991.

En la década del '90 adquiere importancia el rubro mixto con destino a inversiones tanto en la actividad agrícola como en la ganadera. (Cuadro 3).



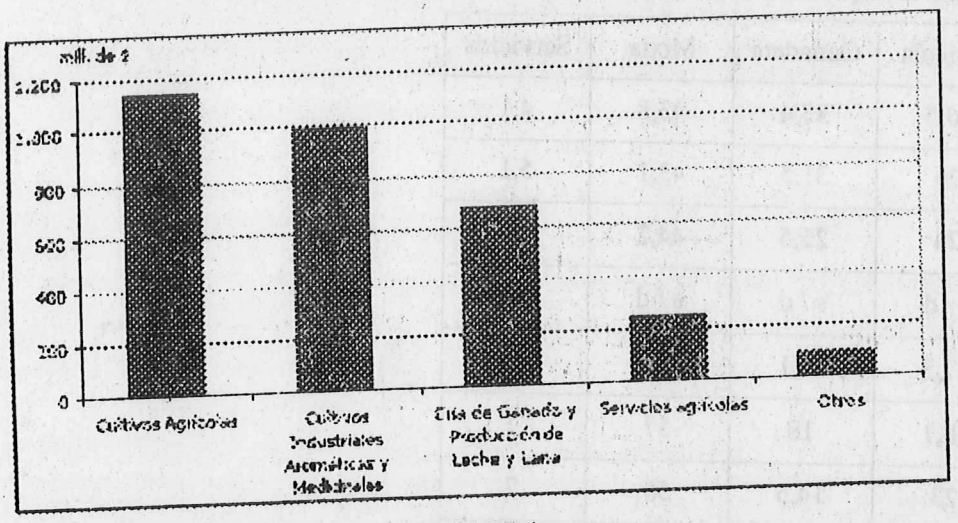
Cuadro 3: Porcentaje financiado por actividad respecto a la actividad agrícola-ganadera

Año	Agrícola	Ganadera	Mixta	Servicios
1975	16,5	35,4	43,8	4,1
1976	20	31,5	43,1	5,1
1977	24	25,5	44,2	6,1
1978/82	s / d	s / d	s / d	s / d
1983	17,3	17,1	58,4	7
1984	18,1	18	57	7
1985	23	14,5	55	7
1986	45	13	37	4,3
1987	45	12,3	38	4,2
1988	53	12	31,8	3,6
1989	50	14	32	3,4
1990	50	13	32	4,5
1991	36	10,3	49	4
1992	39,7	11,4	44	4,9
1993	44	7,4	44,1	4,6
1994	43,3	8,3	42,8	5,7
1995	45,3	7,3	41,5	5,9
1996	40,4	7,5	47	5,2
1997	38,8	6	48,8	6,6

Fuente: 1975 - 1988 Elaboración propia en base a datos del BCRA
1989 - 1992 Elaboración propia en base a datos de Higa

Figura N°4: Cartera Agropecuaria, según destino de los fondos

(en mill. de $ - año 2004)



Fuente: FINAGRO en base a datos del BCRA

Dentro de las actividades agropecuarias, en el 2004, las que concentran los mayores montos de créditos otorgados son los cultivos agrícolas (cereales, oleaginosas y forrajeras) y los industriales, sumando entre ambos más del 75% de los préstamos del sector. En orden de importancia le siguen la cría e invernada.

2.3 Distribución geográfica

Si analizamos la distribución del crédito según las distintas áreas geográficas observamos una concentración del mismo en Capital Federal y Provincia de Bs. As.

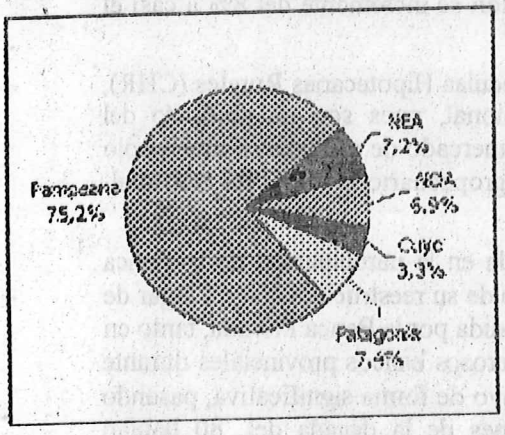
Esta situación se manifiesta desde la reforma financiera de 1977. Mientras en los años 1975 y 1976 ambas representaban sólo el 42%, en el período 1983-88 representaron un 70% en la primera parte y un 50% en la última (Cuadro 3).

Cuadro 4: Evolución de la distribución geográfica de los saldos de préstamos a la producción agrícola-ganadera respecto al total del país (en porcentaje).

Año	Cap. Fed.	Pcia. Bs. As.
1975	11	31
1976	12	30
1977	13	34
1978/82	s/d	s/d
1983	55	13
1984	50	21
1985	54	17
1986	33	18
1987	28	21
1988	36	13

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Dudiuk y BCRA

Figura N° 5: Distribución de la Cartera Agropecuaria
(en % del total del país, según regiones - año 2004)



Fuente BCRA

Los datos más recientes indican que se sostiene una de las características distintivas de los préstamos bancarios al sector agro que es su distribución geográfica. Si bien se observa que la cartera agropecuaria muestra una distribución más federalizada que la de otros sectores. (Así, en el

caso de la industria y los servicios, la región pampeana, Bs. As., Sta. Fe, Córdoba, Entre Ríos, La Pampa y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires concentraron en el 2004 más del 90% de los créditos) para esta misma región, la actividad agropecuaria concentraba, para fines del 2004, el 75% de los préstamos. Para algunas actividades, en particular del sector agro, la concentración en la región pampeana aumenta considerablemente, como en el caso de los créditos destinados a cereales y oleaginosas. De forma similar, la cartera de créditos dedicados al sector vitivinícola se concentra en la región cuyana y la cartera de créditos para actividades ovinas en la región patagónica.

2.4 Distribución institucional

Desde el punto de vista institucional el Banco de la Nación ha sido tradicionalmente el organismo especializado en préstamos al sector agropecuario, tanto en la región pampeana como en economías extra-pampeanas.

Durante la década del '80 el Banco Nación pierde su carácter de principal entidad financiadora del sector, siendo reemplazada por los bancos provinciales.

En el primer quinquenio de la década del '80 se observa una pérdida de la importancia relativa de la banca pública frente a la banca privada, por la proliferación de entidades financieras, producto de la reforma financiera que se instrumentó en 1977, tendencia revertida parcialmente desde 1986 por efectos de la crisis más que por decisiones económicas, En 1980 existían más de 460 entidades financieras, entre las que se encontraban 35 bancos públicos y 152 bancos privados. Para 1986 el número de bancos públicos no había disminuido pero existían 30 bancos privados menos y habían desaparecido 150 entidades financieras no bancarias. Para el fin de la década, el total de entidades ascendía a 241 instituciones.

Durante este período se produce una reasignación del crédito hacia otras actividades. A esto se sumó el hecho de que los bancos perdieran parte del rol de intermediarios financieros por las condiciones macroeconómicas existentes, cobrando más importancia el financiamiento extra-bancario.

En la década del '90 se produjo un aumento del financiamiento a todos los sectores de la economía, el que pasó aproximadamente de 26.000 millones a casi 60.000, en los 5 años iniciales de la década. En el caso del sector agropecuario, el mismo aumentó de 2.000 a casi 7.000 (todas las cifras en monedas de junio de 1995), lo que determinó que su participación se incremente del 8% a casi el 12%.

Dentro de estos 7.000 millones se incluyen 1.000 millones de Cédulas Hipotecarias Rurales (CHR), que constituyen un instrumento financiero distinto del tradicional, pues son un producto del desarrollo de mercados de capitales. Se verifica entonces que el mercado de capitales, a través sólo de este instrumento, contribuye al financiamiento del sector agropecuario en un 14% del total. (Portillo, 1996)

En la década del '90 otro aspecto saliente lo constituye la caída en la participación de la Banca Provincial en el financiamiento al Sector Agropecuario, producto de su reestructuración; el lugar de la misma fue cubierto principalmente por el BNA y en menor medida por la Banca Privada, tanto en términos absolutos como relativos. Con la privatización de numerosos bancos provinciales durante la década del 90, la participación de los bancos públicos disminuyó de forma significativa, pasando a tener una participación cercana al 60%, mientras que a fines de la década del '80 habían acumulado más del 70% de la cartera.

Cabe destacar asimismo la modificación del marco regulatorio de las entidades financieras por parte del BCRA, que con el dictado de normas según los estándares del Régimen Prudencial de Basilea[8] provoca cambios en las relaciones de los bancos con sus clientes y en el acceso de éstos al financiamiento. La norma de clasificación de deudores y previsión por incobrabilidad, vinculada a la denominada de capitales mínimos, tiene un impacto sustancial en el financiamiento disponible, pues lo que establece es que de acuerdo con la clasificación que se asigne a cada cliente, el banco debe previsionar en función directa al riesgo de incobrabilidad de los clientes (a mayor riesgo, mayor previsión). Esto implica que la ecuación patrimonial varía y para mantener una misma cartera debe integrarse más capital o sino depurar los clientes peor calificados para evitar la inmovilización. Se establece como criterio básico de la evaluación el riesgo crediticio la capacidad de repago del deudor.

Finalmente se señalan como aspectos distintivos del financiamiento en la década del 90, la aparición de los bancos de inversión y la existencia de programas multisectoriales.

Con respecto a los primeros, en nuestro país está representado por el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), que es una institución financiera de segundo piso y su función es canalizar recursos para financiar la inversión productiva y el comercio exterior a través de bancos comerciales minoristas. El origen de los fondos puede ser el propio banco, acuerdos bilaterales o multilaterales de crédito o de agencias internacionales. En ningún caso se admite el otorgamiento de subsidios y se impone el criterio de rentabilidad bancaria en el otorgamiento de los mismos.

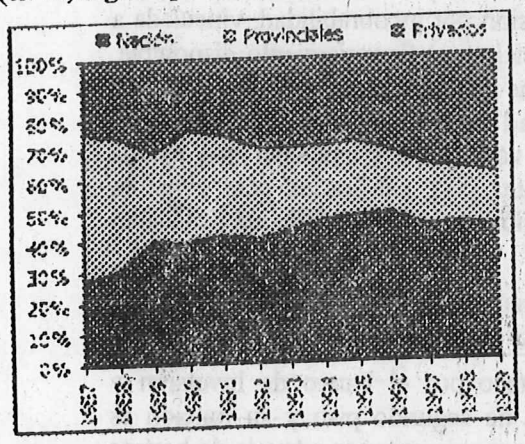
En cuanto a los programas multisectoriales, diversas líneas de créditos instrumentadas a lo largo de los noventa se caracterizan porque en su operatoria se fijan pautas de carácter general para todos los sectores productivos, existiendo además de la línea de crédito el apoyo a las empresas e inclusive a las instituciones financieras que lo ponen en marcha. En general exigen la presentación de un proyecto de inversión, lo cual genera la necesidad de recrear mecanismos previos de evaluación de clientes a nivel de las instituciones financieras y capacitación a los productores para la formulación de las propuestas de inversión. Dentro de los mismos se incluye el Programa PyME. (Portillo, 1996).

En los últimos años de la década del 90 se ha dado un fuerte proceso de fusiones y absorciones de entidades financieras, concomitante con la compra de paquetes accionarios de bancos locales por parte de entidades financieras extranjeras; este proceso generó una gran concentración en el mercado financiero y también una fuerte desnacionalización de los bancos privados, en especial los de mayor tamaño. (García, 1999)

[8] En abril de 1997 se produjo el documento: Principios Básicos para la Supervisión Bancaria Efectiva, el cual consta de 25 principios, que el Comité considera deben ser implementados por las autoridades bancarias y públicas en todos los países para lograr un sistema de supervisión efectiva. Los miembros del Comité de Basilea y las otras 16 agencias supervisoras bancarias que participaron en la producción del documento, están de acuerdo con el contenido del mismo.

Figura N°6: Distribución de la Cartera Agropecuaria

(en %, según tipo de Banco, años 1987 a 1999)



Fuente: FINAGRO

En particular, los bancos provinciales pasaron a tener una participación en la cartera agropecuaria inferior al 20%, cuando habían llegado a acumular más del 40%. Esta caída fue compensada en parte por el aumento en la participación del Banco de la Nación Argentina, que hacia fines de la década concentraba cerca del 45% de los préstamos. De todas maneras, según datos del BCRA, el incremento en la cartera agropecuaria que registró el Banco Nación no fue suficiente para evitar la caída de la participación de las entidades públicas.

De forma contraria, los bancos privados aumentaron su participación, pasando del 29% al 39% de la cartera desde 1989 a 1999.

2.5 *Créditos en colaboración con organismos internacionales*

Las líneas de crédito de la banca oficial acordada en colaboración con organismos internacionales revisten condiciones, en cuanto a plazos y costos de los préstamos, más ventajosas que el resto de los créditos. En la década del '70 de éstos un alto porcentaje correspondía a los préstamos para mecanización agrícola (siendo el principal destino la compra de tractores, segundo en el orden de importancia el de implementos y maquinarias agrícolas,

A mediados de la década del 80 el BNA concretó un nuevo préstamo con el BID y el BM por 300 millonesde u$s destinados a la inversión en el sector, con lo cual se inauguró una nueva modalidad: los créditos son prácticamente supervisados y la banca privada puede actuar como minorista - con fondos cedidos por el BNA - asumiendo el riesgo comercial con el productor.

Algunos de estos Programas implementados en la década del 90 son:

El Proyecto de Iniciativas Rurales (PROINDER) es un proyecto nacional que la (Secretaria de Agricultura Pesca y Alimentación (SAGPyA) ejecuta a partir de 1998, en forma descentralizada en las 23 provincias A través de sus componentes se propone: a) mejorar las condiciones de vida de 40.000 familias rurales pobres mediante la financiación de iniciativas productivas agropecuarias; b) generar o aumentar la capacidad institucional para implementar políticas de desarrollo rural.

Con el objetivo de combatir la pobreza en la Argentina se implementan dos Proyectos: a) Proyecto de desarrollo rural del Noreste Argentino (PRODERNEA)y b) Proyecto de desarrollo rural del Noroeste (PRODERNOA), con financiamiento del Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA, PROSAP, etc).

3. Instrumentos de crédito

3.1 Situación actual

A continuación se describen diferentes alternativas de financiamiento para el sector agropecuario, Para la presentación se diferencian aquellas tradicionalmente empleadas por los productores agropecuarios, de origen bancario y estrabancario y nuevas alternativas surgidas sobre todo durante la década del 90. Esta descripción no es taxativa y no agota la totalidad de la oferta de financiamiento empleada por los productores agropecuarios en nuestro país.

Alternativas de financiamiento tradicionalmente empleadas en el sector agropecuario:

1) Financiamiento Extrabancario

El financiamiento extrabancario presenta a los planes de canje de productos por insumos (empleados en cereales y oleaginosas, por ejemplo trigo y soja).

Planes canje

La escasez de créditos bancarios apreciables en los últimos años permitió el desarrollo del "sistema de canje". Esta modalidad de crédito comercial no es nueva, viene de la época del "almacén de ramos generales", además la han practicado regularmente las cooperativas y los acopiadores.

El canje tradicional está representado por la siguiente operación: el proveedor de insumos le entrega éstos al productor para que este último pueda realizar el cultivo, a cambio de que a cosecha el productor le entregue una cantidad de grano que cubrirá el costo de los insumos así como el interés adicional. Esta tasa de interés suele ser mayor a la de los créditos bancarios, la ventaja es la facilidad de obtención de este crédito otorgado por el acopiador.

Se presentan tres formas de canjes:

a) Canje anticipado: la empresa oferente recibe el bien previo a la entrega del insumo. El productor se beneficiaría en el hecho de adquirir los insumos en una época de baja demanda.

b) Canje a cosecha entre cooperativas o acopiadores y el productor: se basa en la entrega de semillas y agroquímicos al productor y su devolución después de la cosecha.

c) Canje a cosecha entre exportadores y/o grandes proveedores de insumo y el productor: generalmente se entregan paquetes de insumos para la realización de un cultivo determinado.

El elevado costo del dinero – con tasas activas reales positivas – dio nuevo impulso a este sistema que fue tomado por las empresas transnacionales proveedoras de insumos (sobre todo semillas y agroquímicos).

El endeudamiento generado de esta forma ha creado graves dificultades. En el caso de las cooperativas agropecuarias el incumplimiento de sus socios se convierte en endeudamiento propio y por esta situación, varias de ellas han estado al borde de la quiebra o directamente han tenido que cerrar puertas.

Con las transnacionales el problema adquiere otra dimensión ya que aumenta la dependencia del productor con el proveedor de insumos originándose una forma de "integración" – como en la avicultura – donde pierden los más débiles (es decir, los productores endeudados). El mecanismo consiste en canjear los insumos necesarios para producir por el compromiso de entregar determinadas cantidades de producto al momento de cosecha.

2) Financiamiento Bancario:

El financiamiento bancario es empleado para la obtención de créditos para diferentes fines y con distintas modalidades (plazos, períodos de gracia, destinatarios, garantías exigidas, etc) Las pequeñas y medianas empresas, entre las que se encuentran las empresas agropecuarias, son destinatarias de líneas de financiamiento bancarias específicas. Por otra parte interviene el Estado Nacional a través de programas de financiación específicos como por ejemplo, los dependientes de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR,), FONAPYME; MiPyMES, Consejo Federal de Inversiones (CFI), etc,

El banco privado tiene presencia en determinados sectores de muy alta escala de producción, mientras que el Banco Nación se extiende también hacia las PyME's y MiPyME's (mínima pequeña empresa); se habla de productores de 30 a 50 hectáreas, incluso de explotaciones de 4 y 5 hectáreas en el sector tabacalero. Es la mayor fuente individual del financiamiento del agro. Los 3.000 millones de dólares que otorgó en préstamos durante 1996 representan casi la mitad del total del dinero que recibió en créditos el sector ese año. Sus 528 sucursales le posibilitan llegar a rincones para otros inaccesibles y desde allí juega un papel fundamental en el estímulo de la producción de esas zonas a través de asistencia financiera. Es un banco oficial que tiene líneas de fomento, que le permiten apoyar las economías regionales, que, por otra parte, son las que más necesitan una reconversión.

Entre los bancos privados, el Banco Galicia, es el de mayor cartera agropecuaria, tiene una política marcadamente diferente y trabaja con empresas de primera línea. Es el banco privado más elegido por su tradición en el agro. El productor, muchas veces, manifiesta desconfianza hacia bancos que recién llegan al sector por el temor que mañana no tengan la voluntad de contemplar refinanciaciones en el caso de surgir, por ejemplo, dificultades climáticas.

También el Banco Roberts, dentro de los privados, asiste al productor en situaciones adversas. La refinanciación ante una mala cosecha es parte de las reglas del juego. Por ejemplo en la época de la crisis por el efecto tequila no se pidió la cancelación de ninguna cuenta corriente ni de ningún crédito.

Subsecretaría de la PyME y Desarrollo Regional

Bonificación de tasa SSEPyMEyDR

El objetivo de la bonificación de la tasa SSEPyMEyDR es facilitar el acceso al crédito en condiciones y a un costo razonlable.

Su operatoria consiste en que el Estado aporta una parte del costo financiero de los préstamos (8 puntos o hasta el 50% de la menor tasa. La SEEPyMEyDR asigna cupos de crédito a las entidades intermediarias a través de licitaciones.

El destino de esta operatoria es la prefinanciación y financiación de exportaciones, la adqusición de bienes de capital nuevos de origen nacional, la financiación de capital de trabajo, el desarrollo de nuevos emprendimientos, el leasing, y la modernización e innovación productiva.

Los beneficiarios son MiPyMEs que califiquen como tales., de acuerdo a su volumen de ventas.

FONAPYME

Este programa esta destinado a proyectos de micro, pequeñas y medianas empresas existentes o a ser creadas para obtener financiamiento para la realización de inversiones que creen o amplíen la capacidad productiva de la empresa y/o introduzcan nuevos productos, servicios o procesos que mejoren el desarrollo, expansión y crecimiento e las empresas y que contemplen un alto impacto en el desarrollo regional y en la generación de empleo.

El FONAPyMe otorga financiación a mediano y largo plazo para inversiones productivas a las Pymes individuales o grupos asociativos de empresas.

Anualmente se llama a concurso de proyectos y los montos disponibles son distribuidos entre provincias según las condiciones de coparticipación de los impuestos nacionales

Para el Fondo resultan proyectos elegibles aquellos destinados a la prefinanciación de exportaciones, cubrir demandas de exportación insatisfechas, reducción de costos de producción, mejora de procesos o productos. Los fondos se otorgan a una tasa de 50% de la tasa de cartera general del BNA. La financiación otorgada es de un monto inferior al 100% del valor del patrimonio de la empresa,

Programa de reestructuración empresarial.

Es un programa de la SEEPyMEyDR, cofinanciado con fondos aportados por el gobierno Argentino, las mepresas participantes y el BID.

El objetivo del programa es apoyar al fortalecimiento de la competitividad de las PyMEs argentinas, facilitando el acceso a servcios profesionales de asistencia técnica, subsidiando hasta el 50% de la contratación de servcios técnicos.

Los benefciarios son Pymes argentinas según la Ley 25.300 con las siguientes características: tener menos de dos años de antigüedad, poseer numero de cuit y cuenta corriente bancaria, no poseer deudas fiscales, estar adecuadamente organizadas, y demostrar capacidad operativa para ejecutar el proyecto.

Pre

Son proyectos elegibles, los proyectos de exportación, de sustitución de importaciones, de asociatividad empresaria, de integración de cadenas de valor, y que requieran: estudios de mercado, desarrollar nuevos productos o servicios, ingenieria de infraestructura, planes comerciales, certificación de calidad.

MIPyMES

Es un programa de crédito drigido a Micro, pequeñas y medianas empresas a través de las entidades financieras participantes.

La financiación se otorga en pesos o dólares (para empresas relacionadas a la cadena de exportadores).

Los beneficiarios son las pequeñas y medianas empresas con ventas anuales de hasta 3.500.000 U$S (sin IVA) y empresas medianas con ventas anuales de hasta 20 millones de U$S (sin IVA)

Los requisitos son que se trate empresa destinadas a la producción primaria o industrial, al comercio o la prestación de servicios (se excluyen las financieras), que a juicio de los bancos participantes cuenten con suficiente capacidad técnica, económica, financiera y legal para llevar a cabo las actividades.

Consejo Federal de Inversiones

El Fondo Federal de Inversiones (FFI), es el instrumento financiero del Consejo Federal de Inversiones, está destinado a cooperar -mediante el crédito- con el sector privado en la implementación de proyectos o programas específicos en los niveles de preinversión inversión. Dentro de sus líneas crediticias ha financiado a microemprendimientos productivos y a pequeñas y medianas empresas (PyMES), desembolsando hasta el año 2002, 5512 préstamos por un monto que superó los 158 millones de pesos y desde 2003 hasta principios de 2005, 633 créditos por más de 33 millones de pesos.

Actualmente se encuentran vigentes una línea de Créditos para la Producción Regional Exportable y otra de Créditos para la Reactivación Productiva.

FONTAR

El FONTAR administra recursos de distinto origen y actúa a través de distintos instrumentos, con el objeto de financiar proyectos de empresas, instituciones públicas o privadas destinados a promover la innovación o modernización tecnológica.

Tiene para ello la capacidad de incorporar fondos públicos o privados, nacionales o internacionales, con destinos generales o específicos, cuya ejecución podrá demandar condiciones y procedimientos específicos.

El FONTAR financia:

- Desarrollo Tecnológico, Nuevos productos, dispositivos, materiales, procesos y servicios (créditos, incentivos fiscales y subsidios).
- Modernización Tecnológica, Mejoramiento de productos y procesos. Capacitación de personal y certificación de calidad (créditos e incentivos fiscales).
- Servicios Tecnológicos, Fortalecimiento de la oferta de servicios tecnológicos públicos y privados, promoviendo la mejora o instalación de servicios altamente calificados. Se atienden gastos en infraestructura, equipamiento y capacitación.
- Capacitación y Asistencia Técnica.
- Programa de Consejerías Tecnológicas.

Para ello, el FONTAR:

- Promueve la realización de proyectos.
- Asesora y asiste técnicamente a los interesados en la formulación de proyectos.
- Evalúa técnica, económica y financieramente las solicitudes de apoyo económico.
- Financia los proyectos con evaluación favorable.
- Supervisa y evalúa el desempeño de los proyectos financiados.
- Habilita, cuando así corresponda, las Unidades de Vinculación Tecnológica (UVT).
- Otorga, en el marco de la Ley 23.877, el reconocimiento de idoneidad a los departamentos o grupos de I+D en las empresas.

3.2 Herramientas alternativas de financiamiento

Warrant

Es un instrumento financiero de corto plazo. El crédito se gestiona con garantía real sobre un stock de mercaderías, que se depositan en custodia, en almacenadotas, especialmente autorizadas.

Sujetos

- ***Deudor***

- ***El solicitante del crédito***, que ofrece como garantía mercadería de su propiedad, que deja en depósito en custodia de un tercero.

- ***Depositario.*** Empresas almacenadotas o warranteras, con las siguientes características:

a. son los almacenes fiscales o empresas almacenadotas, autorizadas a funcionar como tales por la SAGPyA.

b. El depósito de las mercaderías, también puede realizarse en propiedades de terceros, pero deberán quedar perfectamente identificadas, aseguradas y bajo el control de la empresa warrant autorizada

c. En algunos casos, con productos como ganado o vino, las mercaderías "warranteadas" siguen en el establecimiento o en la bodega del depositante, pero en las condiciones enumeradas en b.

- ***Prestamista***

Es la persona física o jurídica, que otorga en préstamo con la garantía del warrant

Objeto:

La legislación vigente es amplia en cuanto al objeto del contrato de warrant: frutos y productos agrícolas, vitivinícolas, ganaderos, forestales, mineros, hidrocarburos, manufacturas, etc. Las mercaderías objeto del warrant deben estar:

- Libres de gravámenes o embargo judicial
- Aseguradas por el titular o por la empresa warrantera

Los bienes-activos subyacentes, que pueden ser garantía de esta operatoria son:

a. Commodities: productos tipificables, de fácil almacenamiento y comercialización, y con precio público (azúcar, lanas, oleaginosas, metales, petróleo, etc.)

b. No commodities: productos que no reúnen alguna de las características anteriores pero que tengan mercado para su comercialización

c. Productos no fungibles: se devuelve la misma cosa depositada: máquinas, estufas, etc.

d. Productos fungibles, aquellos productos que pierden su identidad; por lo que al final del contrato se devuelven otros de igual calidad: cereales, etc.

e. Productos intermedios, que sufren cambios desde el depósito, sin perder su identidad: el ganado; su transformación por el crecimiento y el engorde

f. Manufacturas importadas para consumo o manufacturas nacionales, bienes de capital, maquinarias, equipos, etc.

Documentos de la operación

- ***Certificado de depósito*** Acredita la propiedad de la mercadería . En el deben constar los datos del depositante, depósito y mercadería.
- ***Warrant:*** Acredita la titularidad de la acreencia, y previamente endosado por el deudor, es retenido por el prestamista al otorgar el crédito. Es un título de crédito su endoso implica la cesión de los derechos privilegiados sobre la deuda

Estos documentos pueden emitirse por el total o por parciales, esta división posibilita atomizar el crédito entre varios prestamistas, y también efectuar retiros parcializados

Operatoria

1. El productor al considerar esta posibilidad de financiación debe informarse sobre las condiciones que ofrecen los distintos bancos: plazo y tasas de interés. También debe definirse el monto de la mercadería que será financiada; el aforo (monto a prestar), lo establece el banco, pero puede ser negociado por las partes. Suele variar según el producto.
2. Una vez elegida la entidad por el financiamiento, el productor deberá entregar la mercadería, para ser almacenada en alguna de las warranteras aprobadas, seleccionada junto con el banco.
3. Se presenta a la warrantera con la mercadería depositar, y la documentación que acredita su propiedad.
4. La almacenadora, analiza la documentación y evalúa la mercadería a recibir
5. Al aceptar los productos, los registra en sus libros, emite certificado de inspección, contrata un seguro sobre ellos, y entrega al depositante dos documentos: Certificado de depósito con su talón y el warrant
6. Con el warrant en su poder, el depositante se presenta al prestamista, le endosa al mismo, y recibe el crédito por el valor consigando en el documento menos el aforo. El depositante mantiene el Certificado de Depósito, donde se registraron todos los datos inherentes al crédito garantizado
7. Al vencimiento del préstamo, o antes de producirse el mismo, el deudor paga al prestamista, en el lugar establecido en el primer endoso, quien le devuelve el warrant
8. Con los dos documentos, el warrant cancelado y el certificado de depósito, se presenta al almacén y puede retirar la mercadería.

Plazo

Las operaciones se realizan con un plazo máximo de 180 días, pudiendo ser renovadas. El plazo del crédito, debe ser obviamente menor, o coincidir con el de la operación de almacenamiento, que garantiza la operación.

Costo

El costo de la operatoria está conformado por:

a. El costo de cualquier alquiler o almacenamiento: gastos de fletes, estibaje y depósito (silo, cámara frigorífica, etc.)

b. El costo del seguro, que tiene la obligación de contratar la warrantera

c. El costo específico del warrant: fluctúa entre 1 y 2 % directo, sobre el valor asignado a la mercadería depositada, por la emisión de los documentos respaldatorios. Gran parte de este porcentaje, lo constituyen impuestos y/o tasas provinciales.

d. El costo de cobertura del Mercado a Término (MAT), para la cosecha: venta forward o compra de un put, para asegurar un precio mínimo de venta futura. La no cobertura de los commodities, podría implicar un doble perjuicio, la caída del precio por debajo del valor de cosecha y todos los costos del warrant.

e. El costo de la tasa de interés del crédito: que es bajo, acorde a la garantía real que lo respalda. Algunos bancos bonifican este valor, si el deudor toma alguna estrategia de cobertura de precio.

El costo financiero total, con tasas de financiación, de entre el 11 y el 13% anual, con más los costos particulares de la operatoria alcanza un nivel de entre el 16 y el 18% anual.

Ventajas para el Deudor tomador del crédito

a. El deudor puede utilizar como garantía sus propios productos-algunos en proceso de elaboración-

b. Sin la urgencia de financiación, podrá optimizar la logística de entrega de su producción, accediendo a fletes y embalajes más económicos,

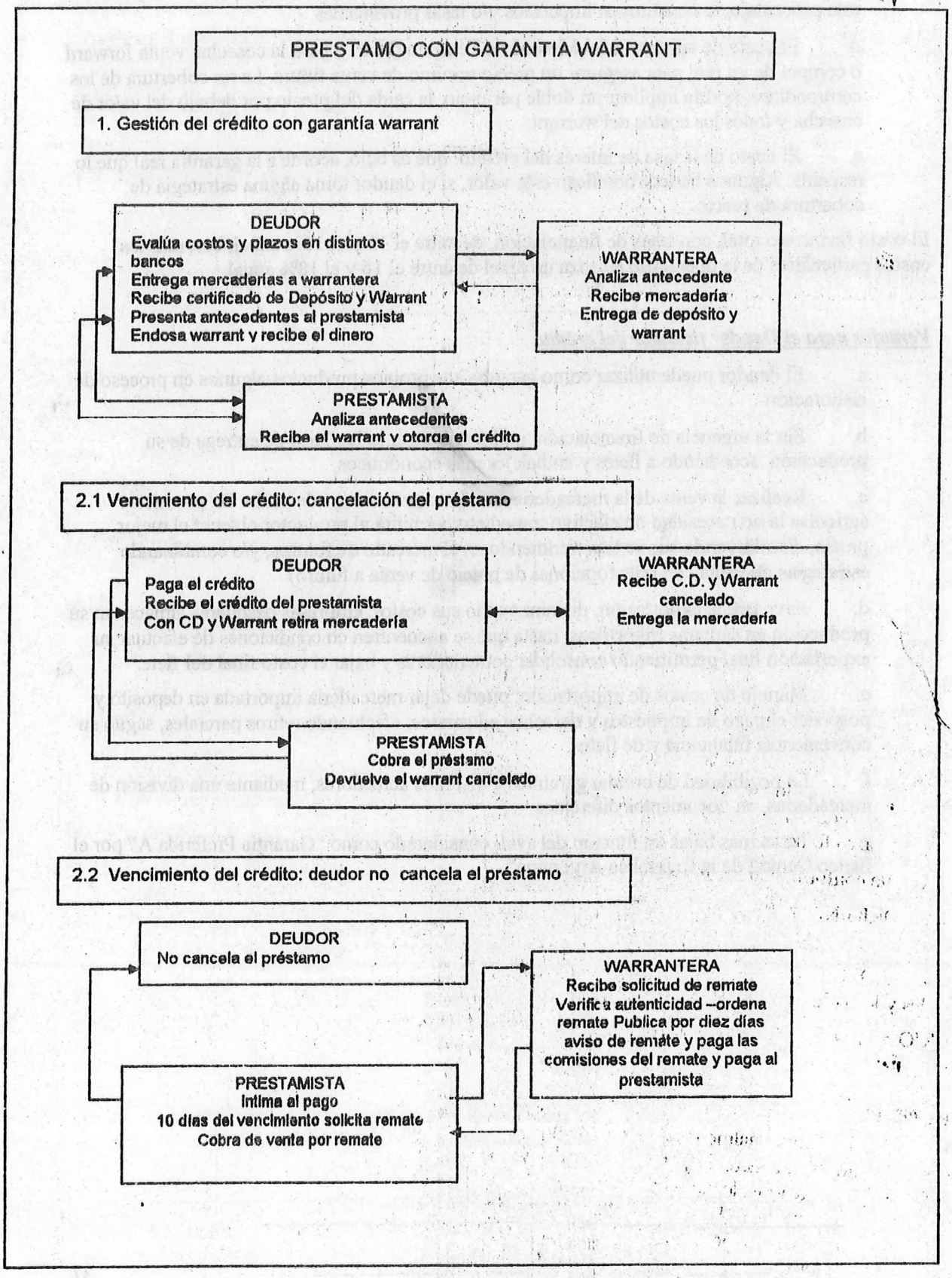
c. Realizar la venta de la mercadería, en el momento más adecuado. En productos agrícolas la no necesidad de efectivo inmediato permitirá al productor obtener el mejor precio, distribuyendo sus ventas, vendiendo en el mercado de futuros, y/o combinando estrategias de venta con puts (opciones de precio de venta a futuro)

d. Favorece la exportación, disminuyendo sus costos: empresas pesqueras almacenan su producción en cámaras frigoríficas, hasta que se encuentren en condiciones de efectuar su exportación final permitiendo consolidar contenedores y bajar el costo final del flete.

e. Manejo de costos de importación: puede dejar mercadería importada en depósito y posponer el pago de impuestos y derechos aduaneros, efectuando retiros parciales, según su conveniencia financiera y de fletes.

f. La posibilidad de brindar garantías a distintos acreedores, mediante una división de mercaderías, en documentos diferentes.

g. Tasas más bajas en función del aval, considerado como "Garantía Preferida A" por el Banco Central de la República Argentina".


PRESTAMO CON GARANTIA WARRANT
1. Gestión del crédito con garantía warrant
DEUDOR
Evalúa costos y plazos en distintos bancos
Entrega mercaderías a warrantera
Recibe certificado de Depósito y Warrant
Presenta antecedentes al prestamista
Endosa warrant y recibe el dinero
WARRANTERA
Analiza antecedente
Recibe mercadería
Entrega de depósito y warrant
PRESTAMISTA
Analiza antecedentes
Recibe el warrant y otorga el crédito
2.1 Vencimiento del crédito: cancelación del préstamo
DEUDOR
Paga el crédito
Recibe el crédito del prestamista
Con CD y Warrant retira mercadería
WARRANTERA
Recibe C.D. y Warrant cancelado
Entrega la mercadería
PRESTAMISTA
Cobra el préstamo
Devuelve el warrant cancelado
2.2 Vencimiento del crédito: deudor no cancela el préstamo
DEUDOR
No cancela el préstamo
WARRANTERA
Recibe solicitud de remate
Verifica autenticidad --ordena remate Publica por diez días aviso de remate y paga las comisiones del remate y paga al prestamista
PRESTAMISTA
Intima al pago
10 días del vencimiento solicita remate
Cobra de venta por remate

Fideicomisos

El fideicomiso es una figura contractual vigente desde hace décadas en países de habla inglesa (tiene su correlato anglosajón en el trust) y en algunos países americanos. La palabra fideicomiso proviene de fiducia, que significa "fe, confianza".

Es un producto enmarcado en la desintermediación financiera que ha demostrado ser eficiente en situaciones de falta de liquidez. En nuestro país, el nacimiento de esta figura se da en 1995, a partir de la promulgación de la llamada ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (ley 24.441). Más allá de la intención inicial, que se basaba en la actividad de la construcción, se han desarrollado experiencias en otros campos y el desarrollo de fideicomisos vinculados al sector agropecuario ha sido una las alternativas de financiamiento del sector.

El fideicomiso existe cuando una persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), es decir, es un procedimiento mediante el cual determinados activos – reales o financieros – son transformados en activos financieros líquidos para su negociación en el mercado de capitales.

Efectos del fideicomiso

Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria y constituyen un patrimonio separado del fiduciario y del fiduciante.

Uno de los temas que hace atractivo al fideicomiso es que los bienes determinados que forman parte del patrimonio del fideicomiso no integran el patrimonio de ninguno de los sujetos mencionados precedentemente, por lo que los acreedores de estos carecen de derecho sobre el mismo, aislando al inversor del riesgo de crédito del fiduciante y del fiduciario.

Es de destacar para la Pyme (que tendría el carácter de fiduciante) que el respaldo para el pago es únicamente el patrimonio que conforma el fideicomiso.

La deuda de un Fideicomiso es diferente a la deuda garantizada tradicional. Aunque en la segunda los inversores se benefician con el derecho de ejecución de activos que conforman la garantía, tiene un peso muy significativo la calidad crediticia del emisor. Sin embargo, en el caso de los fideicomisos financieros el análisis de la capacidad del pago se concentra esencialmente en los activos fideicomitidos y el respaldo de terceros (de existir). Desde que están fuera del patrimonio de las partes los bienes del fideicomiso no se encuentran alcanzados por el concurso preventivo o la quiebra de las partes, salvo fraude.

Tres son las partes que conforman una titulización a través de un fideicomiso financiero:

- FIDUCIANTE = ORIGINADOR (Quien transmite la propiedad en fiducia de un activo con el fin de financiarse)
- FIDUCIARIO = ADMINISTRADOR (Quien recibe los activos y los tituliza. Es decir, emite títulos negociables y los coloca en el mercado)
- BENEFICIARIO. = INVERSOR (Tomador del titulo).

Clases de fideicomiso

El fideicomiso celebrado contractualmente abarca dos especies a saber; el ordinario y el financiero. Diferencia a este último del primero la participación de una entidad financiera como parte y la emisión de títulos o de certificados de participación. Respecto de la finalidades que puede adoptar el fideicomiso nada dice la ley 24.441. Sin embargo, la práctica ha creado diferentes clases de fideicomisos, con características particulares, que merecen un análisis pormenorizado que escapa al

presente trabajo. Podemos citar el Fideicomiso Financiero, de Garantía, de Administración, Inmobiliario, Estatal o Público, Testamentario, de Propiedad Participada, de Reestructuración de Activos y Pasivos Bancarios, etc.

Encuadre legal

Según el artículo 1° de la Ley 24.441, "Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario." En el artículo 19° de la misma ley, se define al Fideicomiso Financiero como: "aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.". Por otra parte, de acuerdo al artículo 14 de la mencionada ley, " los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante..." y más adelante, en el artículo 15 aclara que "los bienes fideicomitidos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción fraude..."

Para los fideicomisos financieros la Comisión de Valores funciona como autoridad de contralor, mientras que para los comunes, por tratarse de contratos entre privados, no requieren la intervención de instituciones específicas.

El Banco de la Nación Argentina fue una de las primeras instituciones en incorporar esta figura al sector agrícola, siendo seguido por bancos privados y cooperativas. En el caso de la ganadería, el principal desarrollo fue efectuado por el Banco de Inversión y Comercio Exterior

(B.I.C.E.). En Argentina, además, se han organizado numerosos fideicomisos para la producción de productos no tradicionales, como la vitivinicultura, durazno, limón y horticultura.

Las emisiones de fideicomisos de oferta pública correspondientes a 2003 fueron 19 y sumaron $418 millones, mientras que en el 2004 se concretaron 77 fideicomisos, por un total de $1.666 millones. Del total emitido durante 2004, cerca del 60% corresponde a fideicomisos de consumo ($962 millones), $291 millones a tarjetas de crédito y aquellos cuyo bien fideicomitido lo conforman créditos comerciales y otros créditos sumaron en 2004 colocaciones por $210 millones.

La banca fiduciaria está liderada por el Banco de Valores. Otros bancos que intervienen son el Banco de Servicios y Transacciones, el ABN-Amro, el Galicia y el HSBC.

Factoring

La ley define la existencia de factoring cuando se produce el descuento de documentos (facturas, cheques, órdenes de compra). El sistema se inició en la antigüedad aunque sus orígenes modernos son en el siglo XVII, a partir del crecimiento del comercio entre Europa y Estados Unidos, que permitió el desarrollo de agencias mercantiles como factores encargados de cobrar las operaciones efectuadas. Su flexibilidad hace que pueda ser utilizado por cualquier tipo de empresa, no sólo para sustituir la falta de garantías sino para obtener liquidez.

El factoring puede hacerse con o sin recursos, según el riesgo de incumplimiento del vendedor y del comprador. En el primer tipo el cedente asume el pago al vencimiento en caso de que el deudor no cancele (y deberá reintegrar los fondos al factor si existieron adelantos), mientras que en las operaciones sin recurso el riesgo de cobranza es asumido totalmente por el factor. Según los

servicios que presta el factor (financiamiento, administración o gestión de créditos, garantía de cobranza o solvencia y prestaciones complementarias), se determinan los costos de la operatoria.

En el mundo, es más usual es el descuento de facturas y órdenes de compra que de cheques. En

Argentina la operatoria se inició en 1995, con la conformación de compañías exclusivamente dedicadas a brindar servicios vinculados a este instrumento. Entre los bancos nacionales que incursionaron inicialmente en la operatoria se encuentra el Banco de Galicia y el Banco Privado de Inversiones.

Pool de Siembra

El pool de siembra es otra de las formas de financiamiento no tradicionales, siendo una forma de organización empresaria de la cual participan varios socios, intentando maximizar el beneficio del negocio agropecuario a través de un aumento de la escala de producción y la disminución de los riesgos intrínsecos del sector.

Esta figura está en muchos casos asociada al Fondo Común de Inversión, con la diferencia de que estos últimos, si bien poseen una forma de organización similar al pool, son un instrumento financiero debidamente regulado (en Argentina están regidos por leyes 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y N° 24.441 de Fideicomisos).

En Argentina, los pool de siembra se desarrollaron inicialmente en la región pampeana para la producción de girasol, soja, maíz y trigo, teniendo un gran impulso en la década del '90.

Posteriormente, los negocios se extendieron a otros cultivos, como sorgo, algodón, poroto, maní y forrajes y a otras regiones, como el noreste del país. De todas formas, algunas estimaciones indican que cerca del 80% de la superficie producida bajo este sistema está en la región pampeana. Uno de los condicionantes para la conformación de pools orientados hacia otras producciones de mayor plazo de retorno, como fruticultura, forestación e incluso la ganadería, ha sido la inestabilidad macroeconómica.

Si bien es dificultoso cuantificar los pool de siembra y el número de actores involucrados, por la informalidad y por su tiempo de duración (en la mayor parte de los casos los productores se organizan bajo este sistema por una sola campaña), se estima que en 1997 la superficie trabajada bajo esta modalidad era de aproximadamente 400.000 ha. Datos y estimaciones de 2002 indicaban que la superficie trabajada era de 2.000.000 ha.

Este tipo de contratos facilitó la participación en el sector agrícola de muchos capitales extrasectoriales, orientados a la agricultura en períodos de precios altos. En algunos períodos esto generó una presión extra de demanda de tierras, provocando una presión adicional sobre el mercado, elevando los precios y condiciones. En algunos momentos estas situaciones llevaron a muchas empresas a enfrentar problemas de deseconomías de escala, pese a ser este inconveniente, justamente, uno de los que se pretende superar bajo esta forma de contrato.

Fondos comunes de inversión

Los fondos comunes de inversión fueron creados en 1961. Una de las ventajas que genera la utilización de este tipo de financiamiento es el efecto multiplicador sobre distintos sectores, ya que se movilizan los ahorros de múltiples ahorristas. La reglamentación de la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y la sanción de la Ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (Ley de Fideicomiso) posibilitaron la creación de los fondos cerrados de créditos con objeto específico, naciendo en el mercado los fondos mineros, inmobiliarios, agrícolas y forestales.

Un variante dentro de este tipo de financiamiento son los Fondos Comunes Cerrados de Inversión, en los cuales se establece la emisión de una cantidad máxima de cuotas partes en que se divide el fondo, y los aportes no pueden ser rescatados hasta la disolución del fondo o cumplimiento del plan de inversión encarado.

En el sector agropecuario, los "Fondos de inversión Agrícola" son una variante de instrumentación de fondos cerrados. Los mismos se constituyen con el propósito de desarrollar las tareas de producción y comercialización de productos agrícolas. El objeto específico de inversión puede estar referido a "fondos cerealeros", donde se invierte en arrendamientos que el fondo hace a diferentes propietarios a fin de efectuar siembra y cosecha de cereales en extensiones determinadas. También se pueden crear fondos ganaderos (sobre la base del engorde y los precios del kilo del animal) y fondos forestales.

Una de las diferencias de estos instrumentos con los pool de siembra es la base jurídica. Los Fondos de Inversión tienen cierta complejidad organizacional y deben poseer reglamento interno, aprobación de la Comisión Nacional de Valores y controles. Una de las ventajas de estos instrumentos es que el valor de las cuotapartes permite el ingreso de pequeños inversionistas que no son actores usuales del sector. Por lo general, los productores agropecuarios son empresarios medianos y grandes que ofrecen la tierra de su propiedad en arrendamiento y en aparcería y/o mediería.

Leasing

El concepto de operatoria de Leasing fue introducido en Argentina, de forma implícita, en la ley de Entidades Financieras de 1969. En 1995, mediante la ley 24.441 y en el año 2000, a través de la Ley 25.248, se legisla específicamente sobre el tema.

El Leasing es un instrumento que permite la financiación de bienes de capital, mediante el cual el dador adquiere un bien cierto y determinado, y conviene en transferir al tomador la tenencia del mismo para su uso y goce contra el pago de un canon, confiriéndole, además, una opción de compra por cierto monto al finalizar el plazo de alquiler. De acuerdo a las pautas específicas que establezca el contrato, el tomador tiene la opción de comprar dicho bien a un plazo determinado.

Esta forma de financiación ha resultado ser una buena oportunidad para la renovación de bienes de capital.

Una de las ventajas del leasing radica en las ventajas impositivas para el usuario del bien, sea productor, contratista o prestador de servicios.

Debido a que el bien se alquila, el mismo no se incorpora al patrimonio (no teniendo impacto sobre el impuesto a los bienes personales), a lo que se suma que el IVA se paga prorrateado en cada canon. Estos pagos son tomados como gasto, lo que permite disminuir el impuesto a las ganancias. Además, existe la posibilidad de amortización acelerada (que también genera ahorros en el pago de Ganancias) según el plazo del leasing.

Se estima que entre el 20-30% de los bienes de capital del mundo se usan bajo leasing. En Argentina, la operatoria con este instrumento superó en 1998 los $450 mill., valor que se duplicó en 1999. En el año 2000 las operaciones estimadas disminuyeron a $600 mill. y se estiman valores similares para 2001 y 2002. Producto del colapso bancario y financiero de 2002, las empresas de leasing reclamaron al Estado U$S 600 millones, como consecuencia de la pesificación de los contratos. A partir de 2003, el negocio comienza a recuperarse, sobre todo con nuevos actores (bancos en su mayoría). Datos de 2004 indican que fueron realizados negocios de leasing por $250 mill.

Más allá de su vertiginoso desarrollo, las operaciones de leasing en Argentina sólo cubrieron algo más del 3% del nivel de inversión total en equipos. Es para destacar que las empresas que

accedieron a este sistema fueron, en un 70%, PyMES, a lo que debe agregarse que en más del 90% de los casos se financió la adquisición de bienes muebles.

Dentro del rubro agropecuario, los emprendimientos por leasing se direccionaron, inicialmente, a la adquisición de equipos de riego, extendiéndose luego a otros bienes de capital (principalmente cosechadoras, picadoras de forraje, sembradoras, tractores y fumigadoras). Las operaciones dentro del sector comenzaron a ser significativas en 1997/98 y se estima que se ubicaron entre 40 y 50 mill. de pesos por año.

Obligaciones negociables

Estos instrumentos son títulos representativos de emisión de deuda a mediano y largo plazo, pagándose a los acreedores capital e intereses pautados respaldados con garantías reales (hipotecarias, prendarias), fideicomisos de garantía, sociedades de garantía recíproca y/o avales bancarios. La ley prevé que pueden ser emitidas por empresas privadas y/o empresas estatales.

Sociedades de garantías recíprocas

Son sociedades comerciales cuyo objeto es generar garantías (y no préstamos) exclusivamente para Pymes, de acuerdo con la Res. 675 de Sepyme.

El mecanismo es asociativo entre grandes y Pymes, donde las grandes aportan para la formación de un Fondo de Garantía (FG) y las Pymes serán las beneficiarias de los certificados de garantía que la SGR emita apoyada en el mencionado FG. Esos avales están respaldados por el FG constituido a tal efecto y en caso de incumplimiento de la PyME beneficiaria, la SGR debe hacerse cargo de la cancelación de la obligación.

Más de 16 entidades ya aprobadas por Sepyme y varias en trámite hablan de la potencia de un instrumento que recién comienza a desarrollarse.

Objetivos

El objetivo de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR's) es el otorgamiento de garantías líquidas a las PyMEs de forma de mejorar las condiciones de acceso al crédito, emitiendo a tal efecto avales financieros, técnicos o mercantiles, en función de las necesidades de la Pymes y la capacidad de prestar el servicio de la SGR. También las pueden asesorar técnica, económica y financieramente.

Socios de la SGR

La SGR está constituida por socios partícipes y protectores. Éstos últimos son los que se benefician impositivamente, aportando al FG, con un máximo del 50% en la asamblea, mientras que las Pymes, socias partícipes, en forma física o jurídica, tendrán como mínimo el 50% de los votos en la asamblea societaria.

Habrá que distinguir el FG (capital de riesgo) del contrato social (capital social) de la SGR, para comprender el tema del funcionamiento y posibilidades de partícipes y protectores.

Existen límites operativos que apuntan a transparentar una actividad regular:

-un mismo socio no podrá tener garantías por más de un 5% de importe del FG.

-ningún partícipe puede tener una participación mayor al 5% en el capital social.

-la SGR no puede asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% del FG.

-el punto anterior obliga a la SGR a operar como mínimo con 4 entidades acreedoras diferentes.

Autoridades y administración

La administración de la SGR es ejercida por un consejo de administración integrado por tres miembros, al igual que la fiscalización (sindicatura).

En ambos casos será la proporción de 2 a 1 Protectores / Partícipes la que los rija. Pero habrá que optar. Si hay dos Pymes en el de Administración, habrá uno en la sindicatura, o viceversa. Quedarán así igualadas las posibilidades de partícipes y protectores.

Para constituirla deberán contarse 120 Pymes (partícipes) y un protector como mínimo.

Ventajas para protectores y partícipes

Protectores: exención del impuesto a las ganancias por los aportes al FG o al capital social, en el ejercicio fiscal que se efectivicen.

Los aportes al FG deberán permanecer 2 años como mínimo y mantener (la SGR) un stock de garantías en su cartera por un valor equivalente al 80% del FG.

Pero también la inversión puede generar renta de inversión financiera a favor de los protectores. Por todo esto y muchas otras posibilidades, la creación de una SGR puede ser muy importante para un sector, una región, una empresa que (más allá del beneficio impositivo) busca beneficiar a proveedores o clientes, haciendo a la vez buenos negocios.

La rentabilidad de la SGR, bien conducida, pasa por varias actividades, a las que hoy puede adicionarse la cotización de cheques en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Sistema de cheques avalados).

Partícipes: también tienen exención impositiva para sus aportes. Mejora su perfil ante el sistema financiero convencional y Mercado de Capitales (que también tiene una SGR).

El sistema, a pesar del tiempo que está disponible, ha comenzado a tener volumen después de la crisis, alcanzándose la mayor parte de los ingresos al sistema de SGR en los últimos dos años.

A pesar de estar el sistema disponible, fueron pocas las empresas que lo asumieron como sumamente interesante y positivo para su cadena.

Vale la pena mencionar a ALUAR (Avaluar SGR) y al Banco Nación, como iniciador de Garantizar SGR, hoy la más grande del sistema con más de 1500 socios partícipes.

El marco legal de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) se encuentra en la Ley 24.467 de 1995 (y sus modificatorias) y el Banco Central de la República Argentina es el Superintendente de Sociedades de Garantías Recíprocas. Por su parte, la autoridad de aplicación es la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME).

No existen cifras oficiales, pero se estima que el total de FG de SGRs rondaría los 400 millones de pesos, mientras que el total de garantías otorgadas quintuplicaría ésa cifra.

Estos datos muestran la inexistencia de un "costo fiscal" real, ante la actividad transparencia e impuestos que generaron los FG formados. Si 400 millones implican 140 millones de Ganancias, serían necesarios sólo el 7% de impuestos sobre los 2.000 millones de garantías generados para compensarlos.

Si bien el sistema está en sus comienzos, es evidente que va bien orientado y su utilidad es indiscutible. Actualmente, en el senado, está a la firma una reforma que flexibiliza algunos ítems de la ley original.

Titulización (Securitización)

El vocablo securitización deriva de security, cuyo significado en inglés es título-valor. Se define como un mecanismo financiero mediante el cual se movilizan carteras de créditos relativamente ilíquidos, por medio de un vehículo legal, a través de la emisión y colocación en el Mercado de Capitales de títulos valores, que están respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen. Básicamente se trata de la afectación de un crédito a un título.

El Fideicomiso es el sistema más utilizado a escala mundial en el proceso de securitización, aunque también suele efectuarse a través de un Fondo de Inversión o una sociedad constituida con ese especial objeto. En Argentina se han lanzado al mercado numerosos negocios de titulización, utilizando primordialmente como vehículo el Fideicomiso Financiero.

En el caso del sector agropecuario, se titulizaron créditos prendarios sobre cosechadoras e inversiones forestales. En el período 1996/2001 se efectuaron en Argentina aproximadamente 200 operaciones de securitización con distintos tipos de activos por más de u$s 12.000 mill. de dólares.

Bibliografía

AACREA – Agroalimentos argentinos II. Financiamiento 47:54. Buenos Aires. 2005

Bustamante, A. "Crédito agropecuario: su análisis, su uso" Convenio AACREA – Banco Río, Departamento Técnico (1994)

Cátedra de Economía y Sociología – FAUBA - "Política Agropecuaria: El financiamientos al sector agropecuario" Ficha N°6. 1998

García A. "Política Monetaria y crediticia" Enoikos. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas. UBA N° 19, 102:109. Bs As. Año IX.

García A. "Nuevas y viejas dinámicas en la estructura financiera" Realidad Económica N°220, 9:22. Bs. As. Mayo – Junio 2006

García M., Charlot, C, Lombardo P.; Carrapizo V. "El Financiamiento Agropecuario en la Argentina" Cátedra de Economía Agraria – FAUBA. Entrega 5. 2000

González Fraga Javier. Política Monetaria no protagónica. Clarín. Martes 15 de Noviembre de 2005

Martin F. "Financiaciones por actividad económica" Nota Técnica N°5. BCRA. 1999

Mochón, Beker. "Economía, principios y aplicaciones". Ed. Mc. Graw Hill. Madrid, España. 1993

Pagliettini L; Calcagno G, Juárez N. "El financiamiento agropecuario. Su importancia en la Argentina" Cátedra de Economía Agraria – FAUBA. 2001

Portillo J; Haro A. "El Programa PYME, una experiencia de los noventa" AAEA. 1996

Porto J. "Fuentes de Financiación" Osmar D. Buyatti Librería Editorial. Buenos Aires. 2004

REDCAPA-FAO- CEPADE. "Algunos conceptos básicos sobre el crédito y sobre la regulación pública del crédito a la agricultura" Madrid, España. 1998

Sagpya. "Financiamiento en el sector agropecuario argentinos" Lic. Santiago Casiraghi disertante en la VI Reunión Anual de Productores, Procesadores y Comercializadores, Octubre de 2005

Unidad de Financiamiento Agropecuario – FINAGRO. Material de divulgación en página web http://www.sagpya.mecon.gov.ar/ link Economía Agraria. 2006

ANEXO 1

A) Política Monetaria

1. Componentes de la Oferta Monetaria

Definimos a la oferta monetaria o cantidad de dinero (M) como la suma del efectivo (E) en manos del público (billetes y monedas que poseen los individuos y las empresas), más los depósitos en los bancos (D).

Dentro de lo que denominamos depósitos en los bancos podemos encontrar los siguientes tipos:

- Depósitos a la vista: son los que gozan de disponibilidad inmediata (cuentas corrientes).
- Depósito de caja de ahorro: instrumentados a través de libretas, admiten las mismas operaciones que las cuentas corrientes pero su utilización no es inmediata ya que no pueden utilizarse cheques.
- Depósitos a plazo: fondos colocados a un determinado plazo fijo y que no pueden disponerse sin tener una penalización.

Así, es posible definir varios ***agregados monetarios***:

a) M1: Dinero para transacciones.

Es el indicador más importante y vigilado. Está formado por las monedas y billetes en poder del público (efectivo "E") y por los depósitos a la vista en las cuentas corrientes de los bancos. Como vemos ambos poseen la característica que pueden ser aplicados sin ningún tipo de restricción a las transacciones, es decir son de utilización inmediata. En junio de 1992 el efectivo representaba un 55 % de M1.

b) M2: Dinero en sentido más amplio.

Comprende al anteriormente definido M1 más depósitos en cajas de ahorro.

c) M3: Disponibilidades líquidas en manos del público.

Comprende al anteriormente definido M2 más los depósitos a plazos fijos.

Al no existir una clara demarcación entre los activos que son "dinero" y los que no lo son, pues existe una amplia gama de activos con diverso grado de liquidez, existen controversias en cuanto hasta donde llega el dinero y por ende los componentes de la oferta monetaria. Para algunos la actividad económica sólo es afectada por la cantidad de dinero en efectivo y los depósitos a la vista; para otros la actividad económica es afectada también por todas las formas de cuasi-dinero (bonos, letras de tesorería, títulos públicos, etc.).

De tal manera, algunos autores amplían la definición de M3, incorporando otros tipos de cuasi-dineros, tales como aceptaciones, bonos, títulos públicos o letras de tesorería, así como otros activos de alta liquidez.

Hablamos de activos líquidos cuando pueden convertirse en dinero efectivo con diferente facilidad, es decir, pueden venderse rápidamente con un bajo costo y su valor monetario es seguro.

Dado que para explicar la relación de oferta y base monetaria la diferenciación entre los distintos agregados monetarios no es crucial, nosotros llamamos a la oferta monetaria (M) y estará

compuesta por el efectivo (E) y los depósitos (D), aunque cabe reconocer que las distintas definiciones cobran importancia a los efectos de instrumentar una política monetaria y controlar su evolución.

Cuadro N°1: AGREGADOS MONETARIOS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

(Promedio mensual de saldo diario para Junio de 1992)

Concepto	Saldo (en millones de $)	Estructura Porcentual
Billetes y monedas	5.460	31.9
Depósitos a la vista	4.349	25.4
M1	**9.809**	**57.3**
Depósitos caja de ahorro	2.287	13.3
M2	**12.096**	**70.6**
Depósitos a plazo fijo	5.042	29.4
M3	**17.138**	**100.0**

2. Control de la oferta monetaria

El BCRA básicamente puede recurrir a tres instrumentos:

a) Manipulación de los encajes legales: son los porcentajes que, sobre sus pasivos, las entidades financieras han de cubrir normalmente con depósitos en el Banco Central (efectivo mínimo). Cuando se reduce el coeficiente, la oferta monetaria aumentará, ya que los bancos podrán prestar más por iguales depósitos aumentando así la cantidad de dinero. Es la forma más directa de controlar la oferta monetaria.

b) Operaciones de mercado abierto: corresponde a las actividades de compra y venta de títulos, inyectando o restando efectivo a través de las mismas. Al inyectar dinero por la compra de títulos, se pone en marcha el mecanismo de multiplicación de los depósitos y con ello la expansión de la oferta monetaria y viceversa.

c) Redescuentos de regulación monetaria: corresponde a los préstamos que el BCRA realiza a los bancos comerciales por cortos períodos para solventar los problemas de liquidez que presentan. Las tasa de redescuento dependen de varios factores, pero cuando éstas se incrementan, los bancos tienden a cubrir el efectivo mínimo de uso de redescuentos y limitan los créditos otorgados a sus clientes, contrayendo la oferta monetaria.

La política monetaria se refiere a las decisiones del BCRA para alterar el equilibrio en el mercado de dinero, o sea modificar la oferta monetaria y con ello el nivel de la tasa de interés. A través de las

herramientas antes citadas, el BCRA puede modificar la base y oferta monetaria y variar así la tasa de equilibrio, alterando en consecuencia el consumo y la inversión.

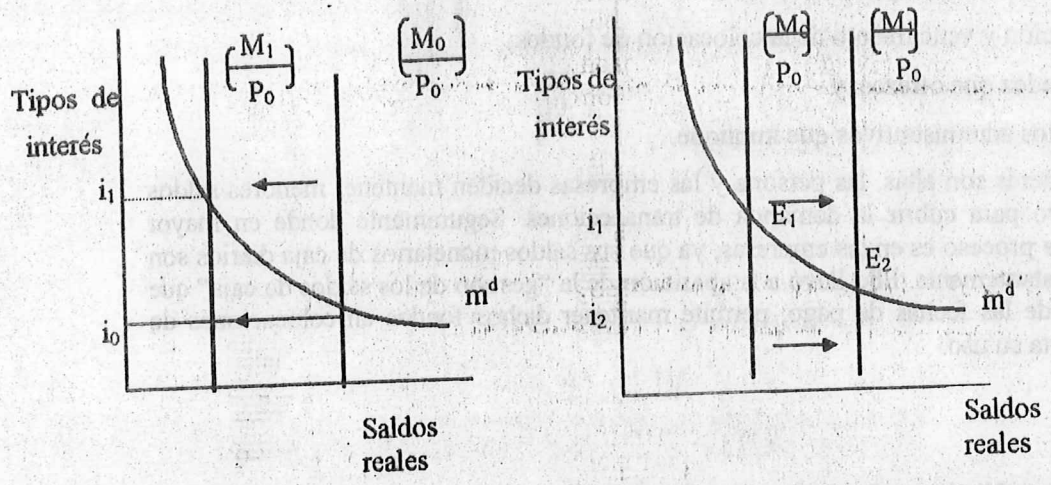


Gráfico N°1: Oferta Monetaria

En el gráfico anterior, expresamos la oferta monetaria de manera totalmente rígida, ya que las estrictas políticas monetarias vigentes, hacen que la oferta monetaria esté establecida por el BCRA a través de las facultades y mecanismos antes comentados. Es decir que el BCRA establece con rigidez el nivel de la oferta monetaria que desea en función de los objetivos macroeconómicos que persigue la política económica.

3. Demanda monetaria

Definimos la Demanda Nominal de dinero como la cantidad de dinero que desean tener los individuos y las empresas, o sea la proporción de riqueza que los agentes económicos desean mantener en forma de dinero. Pueden definirse tres motivos por los que se demanda dinero:

a) Demanda para transacciones: como medio de cambio para la compra de bienes y servicios.

b) Demanda por precaución: con el objet de hacer frente a contingencias o imprevistos, por lo tanto dependen de la incertidumbre sobre los hechos del futuro.

c) Demanda por especulación: con el objeto de aprovechar cambios en los precios relativos de los diferentes activos financieros y obtener ganancias de capital.

La demanda para transacciones depende del nivel de los precios de los bienes y servicios y de la renta real. Cuando suben los precios y la renta nominal en igual proporción, aumenta la demanda nominal de dinero, pero no la demanda real, es decir medida en poder adquisitivo. Por otra parte, cuando aumenta la renta real, se eleva el nivel de gasto y por lo tanto aumenta la demanda de saldos reales.

Las demandas de precaución y especulación dependen del nivel de las tasa de interés en realción inversa, basada en el hecho de que los individuos sacrifican tener dinero en efectivo a cambio de cierto beneficio por privarse de ello.

Existen así varios activos que se diferencian uno de otro por la tasa de interés que brindan. Dichas tasas de interés están relacionadas con:

- la seguridad y/o riesgo de cada uno;
- la duración y vencimiento de la colocación de fondos;
- la liquiedez que ofrezca; y
- los costos administrativos que implique.

Cuando las tasa de interés son altas, las persona y las empresas deciden mantener menores saldos monetarios en efectivo para cubrir la demanda de transacciones. Seguramente donde en mayor medida se verifica este proceso es en las empresas, ya que sus saldos monetarios de caja diarios son elevados y varían constantemente. Ello llevó a la aparición de la "gestión de los saldos de caja" que con el ordenamiento de las fechas de pago, permite mantener dichos fondos en colocaciones de altos rendimientos hasta su uso.

3.1 La teoría cuantitativa y la demanda de dinero

La política monetaria se basa en la teoría cuantitativa (monetarista) de la escuela clásica y neoclásica.

Los supuestos en que se basa esta teoría parte de que se demanda dinero porque la gente quiere comprar bienes y servicios en un futuro inmediato, es decir, se prioriza la demanda para las transacciones. Esta demanda de dinero se incrementará al aumentar la renta de los individuos. Algo semejante ocurre también con las empresas, que demandarán dinero para pagar a sus empleados y proveedores y esto dependerá del volumen de sus operaciones.

Si aceptan tales supuestos, a nivel agregado, es decir, para toda la economía, la demanda de dinero dependerá del volumen del producto bruto interno. De esta forma, al aumentar el producto bruto interno en unidades monetarias corrientes, aumenta también la cantidad de dinero, tal como se observa en el gráfico de la página siguiente.

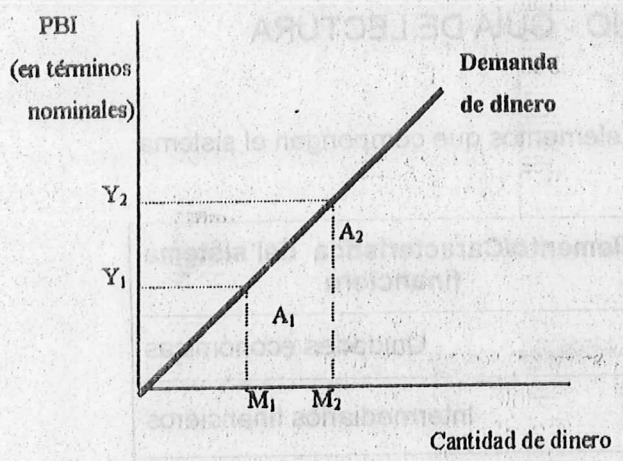


Gráfico N°2: Demanda Monetaria

La función de demanda de dinero, muestra así una pendiente constante que refleja el cociente entre el producto bruto interno y la cantidad de dinero. Este cociente se lo define como **"velocidad de circulación del dinero"** (V), que indica el número de veces que el dinero rota para financiar el PBI nominal del período.

Velocidad de circulación (V) = PBI nominal / Cantidad de dinero (M)

o también

$$V \times M = \text{PBI nominal} = p \times q$$

es decir, que el valor monetario de las transacciones (p x q), medido a través del PBI es igual al stock medio de dinero (M) por la velocidad de circulación del mismo (V).

Dado que para los neoclásicos la renta real (q) no varía en el corto plazo, pues suponían el pleno empleo de los factores de producción y la velocidad de circulación del dinero también es estable en el corto plazo; se deduce la relación directa que plantean los monetaristas entre los cambios en la cantidad de dinero (M) y los precios.

De esta forma, para la teoría cuantitativa, la inflación puede controlarse con una retracción de la cantidad de dinero, o sea de la oferta monetaria M, que genera un incremento de la tasa de interés y una disminución de la demanda de dinero.

Esta es la base teórica de la política monetarista aplicada apartir de 1977, que utiliza la contracción de la oferta monetaria como mecanismo de freno a la inflación, donde la fijación de la tasa de interés toma un papel preponderante y adquiere efectos sobre toda la actividad económica, incluída la generación del PB. Esta concepción analiza únicamente la posibilidad de inflación generada por el lado de la demanda, pero no aquella que proviene del lado de la oferta (por ejemplo oferta monopólica u oligopólica)

FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO - GUÍA DE LECTURA

1) Identifique los siguientes ejemplos con elementos que compongan el sistema financiero. (Unir con flechas)

Ejemplo/ descripción	Elemento/Característica del sistema financiero
MERVAL	Unidades económicas
Los agentes de mercado abierto	Intermediarios financieros
Son las familias, empresas privadas o públicas con o sin fines de lucro y también el gobierno	Órganos de regulación y control
Los agentes de bolsa	Mercado financiero
Ámbito de negociación de instrumentos financieros	

2) ¿Qué son los instrumentos financieros? Cuáles son sus características?
3) ¿Cuáles son las funciones generales de los sistemas de crédito?. Explique.
4) ¿Cuáles son los costos para el prestatario que solicita el crédito?
5) ¿Cuáles son los costos para el prestamista que otorga el crédito?
6) ¿Qué es la tasa de remuneración del sistema bancario? ¿Cuál es la condición que debe cumplir para que el sistema de financiamiento sea viable a largo plazo?
7) ¿Cuáles son los factores que determinan el ritmo de crecimiento de la economía?
8) ¿Cuáles son las características del crédito a corto y largo plazo?
9) ¿Qué contrapartidas se le presentan al tomador de un crédito?
10) ¿Cuáles son las diferencias entre las tasas de interés nominal, real y efectiva?
11) ¿De que depende la decisión de tomar un crédito en dólares?
12) ¿Qué entiende por servicio de la deuda? ¿Qué sistemas conoce?
13) ¿Cuáles son las funciones que ha cumplido el crédito agropecuario en la Argentina?
14) Describa brevemente la evolución sectorial del crédito.
15) Describa brevemente la evolución geográfica del crédito.
16) Describa brevemente la evolución institucional del crédito. ¿Hubo algún cambio en la participación relativa de los bancos públicos (nacionales y provinciales) y privados?
17) ¿Con que fin se otorgan los créditos en colaboración con organismos internacionales? Cite algún ejemplo.
18) Arme un cuadro completando para cada línea de crédito la información que corresponda:

Financiamiento Bancario / Extrabancario
Finalidad del crédito
Plazo (largo, mediano o corto)
Agentes involucrados y rol que cumple (productor, banco, proveedor, etc)
Características de la tasa de interés
Observaciones